

**PENGARUH *CURRENT RATIO* dan *Return On Asset* terhadap  
*RATING SUKUK* dengan MANAJEMEN LABA SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING  
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari  
PT Pefindo Periode 2015-2017)**

**SKRIPSI**



Oleh :  
**DEVI KUMALASARI**  
NIM : 15510197

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**PENGARUH *CURRENT RATIO* dan *Return On Asset* terhadap  
RATING SUKUK dengan MANAJEMEN LABA SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**  
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari  
PT Pefindo Periode 2015-2017)

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh :  
**Devi Kumalasari**  
NIM : 15510197

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

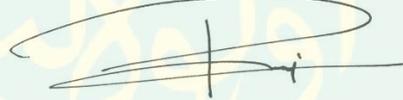
LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *CURRENT RATIO* dan *Return On Asset* terhadap  
RATING SUKUK dengan MANAJEMEN LABA SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**  
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari  
PT Pefindo Periode 2015-2017)

SKRIPSI

Oleh  
DEVI KUMALASARI  
NIM : 15510197

Telah disetujui pada tanggal 27 Mei 2019  
Dosen Pembimbing,



**Puji Endah Purnamasari, SE., MM**  
NIP 19871002 201503 2 004

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, M.M**  
NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *CURRENT RATIO* dan *Return On Asset* terhadap  
RATING SUKUK dengan MANAJEMEN LABA SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING  
(Studi pada Perusahaan yang Teraftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari  
PT Pefindo Periode 2015-2017)

SKRIPSI

Oleh  
**DEVI KUMALASARI**  
NIM : 15510197

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada 18 Juni 2019

Susunan Dewan Penguji :

1. Ketua  
**Maretha Ika Prajawati, S.E., M.M.**  
NIP. 19890327 201801 2 002
2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris  
**Puji Endah Purnamasari, SE., MM**  
NIP 19871002 201503 2 004
3. Penguji Utama  
**Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.**  
NIP. 19740918 200312 2 004

Tanda Tangan

(*Maretha Ika Prajawati*)

(*Puji Endah Purnamasari*)

(*Dr. Indah Yuliana*)



Mengetahui :  
Ketua Jurusan,

(*Dr. Agus Sucipto*)  
**Dr. Agus Sucipto, M.M**  
NIP 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Devi Kumalasari

Nim : 15510197

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan Judul:

**PENGARUH *CURRENT RATIO* dan *RETURN ON ASSET* terhadap RATING SUKUK dengan MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari PT Pefindo Periode 2015-2017)**

adalah karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan tau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan siapapun.

Malang, 24 Juni 2019

Hormat saya,



Devi Kumalasari

NIM : 15510197

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Karya ilmiah skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya (Bapak Mahrum Rohmad dan Ibu Sriati) atas segala pengorbanan dan kasih sayangnya selama ini telah membesarkan dan mendidik saya dengan kesabaran dan keikhlasan.*

*Teman-teman seperjuangan skripsi dan teman asisten laboratorium statistic dan manajemen yang selama ini menjadi teman seperjuangan dalam berfastabiqul khoirot.*

*Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan mereka Amin Ya Robbal 'Alamin.*

## MOTTO

“ADA OBSESI ADA JALAN”

“خير الناس أنفعهم للناس”

“Yang artinya sebaik-baik manusia adalah yang bermanfaat bagi sesama”



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Current ratio dan ROA terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari PT Pefindo Periode 2015-2017)”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Abdul haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. Agus Sucipto, MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Puji Endah Purnamasari,SE., MM yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, memberikan arahan dan motivasi sehingga terselesaikanlah skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Kedua orangtuaku Bapak Mahrum Rohmad dan Ibu Sriati yang telah memberikan dukungan baik berupa materi maupun non materi serta doa yang terucap sepanjang waktu tanpa henti-hentinya.
7. Keluarga tercinta yang selalu memberikan semangat dan selalu menasehatiku dalam kebaikan.
8. Rekan rekan Manajemen angkatan 2015 yang senasib dan seperjuangan yang telah memberikan bantuan, masukan, kritikan dan saran-saran serta doa-doa yang mengalir sehingga terselesaikan skripsi ini.
9. Bapak dan Ibu Guru beserta Alumni SMPN 1 Kalipare dan SMA ANNUR Bululawang.
10. Seluruh jajaran Asisten Laboratorium Statistik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis penulis mengharakan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin Ya Robbal 'Alamiin.....

Malang, 24 Juni 2019

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>ABSTRAK</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.5 Batasan Penelitian .....	12
<b>BAB II KAJIAN TEORI</b> .....	<b>13</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	13
2.2 <i>Signaling Theory</i> .....	25
2.3 Pasar Modal Syariah.....	26
2.3.1 Pengertian Pasar Modal Syariah .....	26
2.3.2 Dasar Hukum .....	27
2.3.3 Sejarah Pasar Modal Syariah .....	28
2.3.4 Macam-Macam Produk Pasar Modal Syariah .....	30
2.4 Sukuk.....	31
2.4.1 Pengertian Sukuk .....	31
2.4.2 Karakteristik Sukuk .....	33
2.4.3 Macam-macam Sukuk .....	34
2.5 <i>Rating Sukuk</i> .....	38
2.5.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>rating sukuk</i> .....	47
2.6 Jenis-jenis Rasio Keuangan.....	49

2.6.1	Rasio Likuiditas .....	50
2.6.1.1	<i>Current ratio</i> .....	50
2.6.2	Rasio Profitabilitas.....	52
2.6.2.1	<i>Return On Asset</i> .....	52
2.7	Manajemen Laba.....	54
2.8	Kerangka Konseptual .....	57
2.8.1	Model Konsep.....	57
2.8.2	Hipotesis .....	58
2.8.2.1	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Rating Sukuk</i> .....	58
2.8.2.2	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Rating Sukuk</i> .....	59
2.8.2.3	Pengaruh <i>Current ratio</i> terhadap <i>Manajemen laba</i> .....	60
2.8.2.4	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Manajemen laba</i> .....	60
2.8.2.5	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap rating sukuk dengan <i>Manajemen laba</i> sebagai variabel interverning.....	61
2.8.2.6	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap rating sukuk dengan <i>Manajemen laba</i> sebagai variabel interverning.....	62
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>63</b>
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	63
3.2	Lokasi Penelitian .....	64
3.3	Populasi dan Sampel .....	64
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	65
3.5	Data dan Jenis Data .....	69
3.6	Teknik Pengumpulan Data .....	69
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	70
3.8	Metode Analisis Data .....	73
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	73
3.8.2	Uji Asumsi Klasik.....	73
3.8.3	Uji Hipotesis .....	75
3.8.3.1	Metode Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	75
3.8.3.2	Langkah-langkah <i>Path Analysis</i> .....	76
<b>BAB IV HASIL &amp; PEMBAHASAN.....</b>		<b>84</b>
4.1	Hasil penelitian.....	84
4.1.1	Gambaran umum obyek penelitian .....	84
4.1.2	Deskripsi Variabel Penelitian .....	88
4.1.3	Statistik Deskriptif .....	94
4.1.4	Uji Asumsi Klasik.....	96
4.1.4.2	Uji Linieritas .....	97
4.1.4.3	Uji Multikolonieritas.....	98
4.1.4.4	Uji Autokorelasi.....	99
4.1.4.5	Uji Heteroskedasitas .....	100
4.1.5	Koefisien Determinasi ( <i>Goodness of Fit</i> ) .....	102
4.1.6	Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	103
4.1.7	Uji Hipotesis .....	104
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian .....	106

4.2.1	Pengaruh <i>current ratio</i> terhadap rating sukuk .....	107
4.2.2	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap rating sukuk.....	109
4.2.3	Pengaruh <i>current ratio</i> terhadap Manajemen laba.....	111
4.2.4	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap Manajemen laba.....	113
4.2.5	Pengaruh <i>Current ratio</i> terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening .....	115
4.2.6	Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening .....	119
<b>BAB V PENUTUP.....</b>		<b>124</b>
5.1	Kesimpulan.....	124
5.2	Saran.....	125
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>		

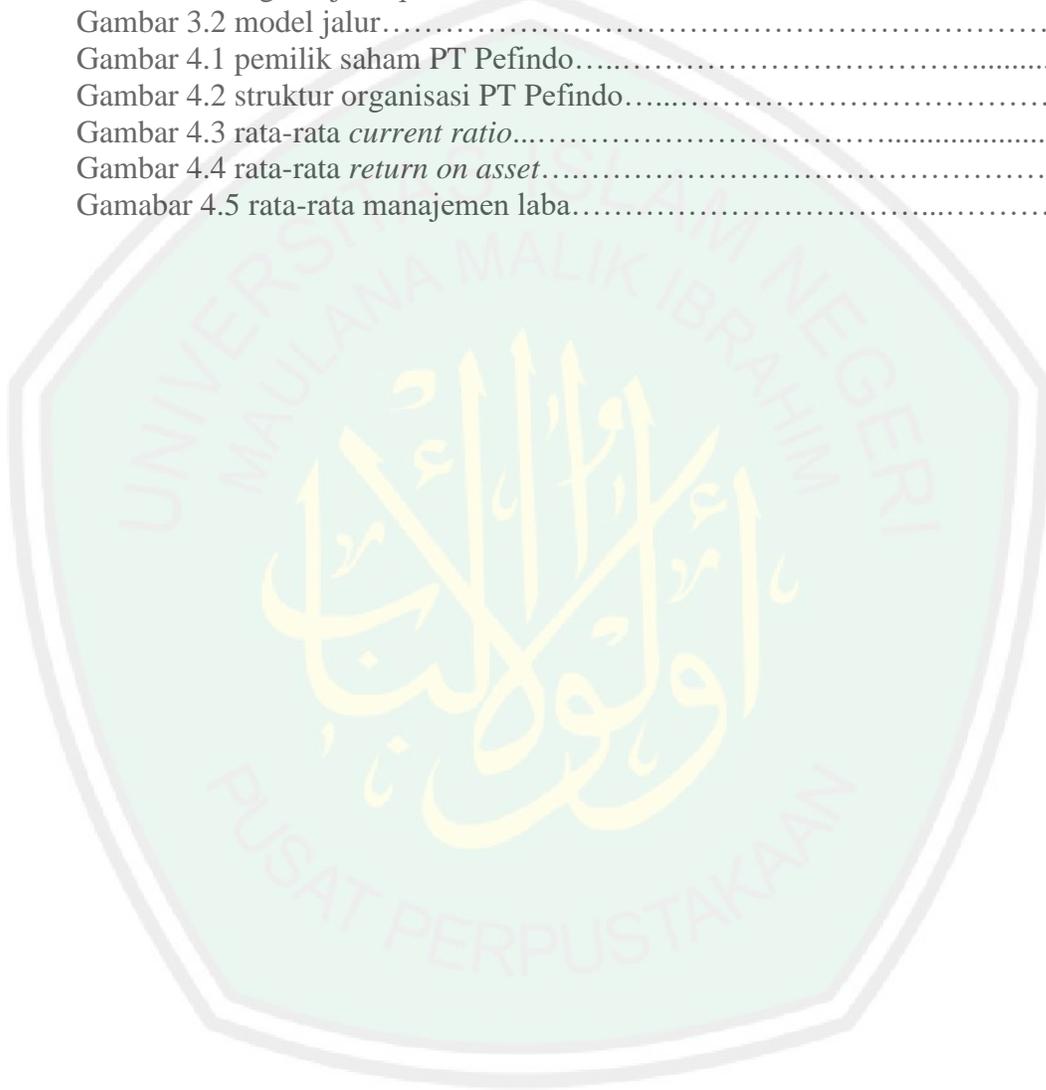


## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 2.2 Peringkat Sukuk yang diterbitkan PT Pefindo.....	41
Tabel 2.3 <i>Rating Outlook</i> .....	42
Tabel 2.4 <i>Rating Sukuk</i> Berdasarkan Pefindo.....	43
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	67
Tabel 3.2 Sukuk Ijarah Dari Perusahaan Terdaftar Bei Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	67
Tabel 3.3 Devinisi Operasional Variabel.....	72
Tabel 4.1 Rating Sukuk.....	92
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	94
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	97
Tabel 4.4 Uji Linieritas.....	98
Tabel 4.5 Uji Multikolonieritas.....	99
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	100
Tabel 4.7 Uji Heteroskedasitas I.....	101
Tabel 4.8 Uji Heteroskedasitas II.....	101
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi I.....	102
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi II.....	103
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis.....	104

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 perkembangan sukuk korporasi .....	4
Gambar 2.1 kerangka konseptual.....	57
Gamabr 3.1 digram jalur penelitian.....	80
Gambar 3.2 model jalur.....	81
Gambar 4.1 pemilik saham PT Pefindo.....	87
Gambar 4.2 struktur organisasi PT Pefindo.....	88
Gambar 4.3 rata-rata <i>current ratio</i> .....	89
Gambar 4.4 rata-rata <i>return on asset</i> .....	90
Gamabar 4.5 rata-rata manajemen laba.....	91



## ABSTRAK

Devi Kumalasari, 2019. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Current Ratio* dan *Return On Asset* Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari PT Pefindo Periode 2015-2017)”.

Pembimbing : Puji Endah Purnamasari, SE., MM

Kata Kunci : Current ratio, ROA, Manajemen laba, dan Rating sukuk

---

Masyarakat Indonesia saat ini mulai tertarik berinvestasi pada produk berbasis syariah seperti sukuk. Dalam berinvestasi tidak bisa terlepas dari informasi mengenai kondisi perusahaan. Dalam sukuk salah satu informasi penting adalah rating sukuk. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi rating sukuk diantaranya current ratio, ROA, dan Manajemen laba. Tujuan penelitian ini mengetahui pengaruh secara langsung Current ratio, ROA dan manajemen laba terhadap rating sukuk, serta pengaruh secara tidak langsung current ratio dan ROA terhadap rating sukuk dengan dimediasi oleh manajemen laba.

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating Sukuk dari PT Pefindo Periode 2015-2017. Terdapat 7 perusahaan yang dipilih sebagai sampel dengan teknik purposive sampling. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi menggunakan data secara tahunan. Teknik analisis data adalah *Path analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Current ratio dan ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Secara parsial current ratio dan manajemen laba berpengaruh terhadap rating sukuk dan ROA tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Current ratio secara tidak langsung dapat mempengaruhi rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening, sedangkan ROA secara tidak langsung tidak dapat mempengaruhi rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

## ABSTRACT

Devi Kumalasari, 2019. Thesis. Title: "The Influence of Current Ratio and Return On Asset on Sukuk Assessment with Profit Management as an Intervening Variable (Study on Companies Listed on the Stock Exchange and Obtain a Sukuk Rating from PT Pefindo at the 2015-2017 Period)".

Advisor: Puji Endah Purnamasari, SE., MM

Keywords: Current ratio, ROA, profit management, and sukuk rating

---

Recently, Indonesian people are interested to invest in syari'ah-based products such as sukuk. In investing can not be separated from information about the condition of the company. One of the important information in sukuk is the sukuk rating. There are several factors can affect the sukuk rating including the current ratio, ROA, and profit management. The purpose of this study were to determine the direct effect of current ratio, ROA and profit management on sukuk rating and the indirect effect of current ratio and ROA on sukuk rating mediated by profit management.

This study was conducted on Companies registered in BEI and get a sukuk rating from PT Pefindo at the 2015-2017 Period. There were 7 companies selected as samples with purposive sampling technique. The method of collecting data by documentation is used data on an annual basis. The technique of data analysis is Path analysis.

The results of this study shows that the current ratio and ROA partially does not effect to profit management. Partially, the current ratio and profit management have effect to the sukuk rating and ROA does not effect to the sukuk rating. Current ratio can indirectly influence to the sukuk rating with profit management as an intervening variable, while ROA cannot indirectly influence to the sukuk rating with profit management as an intervening variable.

### الملخص

ديفي كومالاساري ، 2019. أطروحة. العنوان: "تأثير النسبة الحالية و ROA على تصنيفات الصكوك مع إدارة الأرباح كمتغيرات متداخلة) دراسة للشركات المدرجة في البورصة وحصلت على تصنيف الصكوك من PT Pefindo للفترة 2015-2017)".

المستشار : بوجي إنداه بورناماساري ، SE. ، MM  
الكلمات الرئيسية : النسبة الحالية ، ROA ، إدارة الأرباح ، وتصنيف الصكوك

يهتم الشعب الإندونيسي الآن بالاستثمار في المنتجات القائمة على الشريعة مثل الصكوك. في الاستثمار لا يمكن فصلها عن المعلومات حول حالة الشركة. في الصكوك ، هناك معلومات مهمة هي تصنيف الصكوك. هناك العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على تصنيف الصكوك ، بما في ذلك النسبة الحالية ، ROA ، وإدارة الأرباح. كان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد التأثير المباشر للنسبة الحالية ، ROA وإدارة الأرباح على تصنيفات الصكوك ، وكذلك تأثير النسبة الحالية غير المباشرة و ROA على تصنيفات الصكوك التي تتوسط فيها إدارة الأرباح.

تم إجراء هذا البحث على الشركات المسجلة في IDX وحصلت على تصنيف الصكوك من PT Pefindo للفترة 2015-2017. هناك 7 شركات تم اختيارها كعينات باستخدام تقنية أخذ العينات الهادفة. طرق جمع البيانات مع الوثائق باستخدام البيانات على أساس سنوي. تقنية تحليل البيانات هي تحليل المسار

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن النسبة الحالية والعائد على الاستثمار لا تؤثر جزئياً على إدارة الأرباح. تؤثر النسبة الحالية وإدارة الأرباح جزئياً على تصنيف الصكوك ، كما أن عائد الاستثمار لا يؤثر على تصنيف الصكوك. يمكن أن تؤثر النسبة الحالية بشكل غير مباشر على تصنيف الصكوك من خلال إدارة الأرباح كمتغير متداخل ، بينما لا يمكن أن تؤثر ROA بشكل غير مباشر على تصنيف الصكوك مع إدارة الأرباح كمتغير متداخل.

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Salah satu permasalahan dasar dalam suatu korporasi adalah pendanaan. Untuk mengimplementasikan perencanaan yang sesuai dengan tujuan korporasi, maka korporasi membutuhkan pendanaan dalam memenuhi kebutuhan perencanaannya. Salah satu solusi yang bisa digunakan untuk mendapatkan pendanaan yaitu dengan menggunakan instrument keuangan. Pada umumnya Instrument keuangan yang digunakan adalah instrument yang ada pada pasar modal. Instrumen keuangan jangka panjang yang dibutuhkan dapat ditawarkan kepada masyarakat (investor) dalam bentuk berupa saham maupun surat hutang (obligasi).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Perkembangan pasar modal yang pesat dan dinamis memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pelaksanaan fungsi ekonomi tidak lepas dari peran pasar modal sebagai fasilitator yang mempertemukan pihak yang surplus atau kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal selain melaksanakan fungsi ekonomi juga melaksanakan fungsi keuangan yaitu sebagai penyedia dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang

diperlukan untuk melakukan investasi. Investasi keuangan dapat dilakukan dengan menanamkan dana pada surat berharga (financial asset) yang diharapkan akan meningkat nilainya di masa mendatang. Adapun salah satu wujud dari investasi keuangan yang cukup diminati para investor adalah investasi di pasar modal. Dalam pasar modal terdapat beberapa produk yang di pasarkan diantaranya adalah saham, reksadana, dan obligasi.

Akhir-akhir ini masyarakat mulai memikirkan bagaimana berinvestasi secara syari'ah, salah satunya dengan berinvestasi pada salah satu produk dari pasar modal syariah yaitu melalui sukuk, dimana dengan berinvestasi pada sukuk merupakan solusi dari investasi pada obligasi konvensional. Dimana jika berinvestasi pada obligasi konvensional terdapat unsur bunga yang dibayarkan secara tetap oleh perusahaan penerbit/emiten kepada investor, dan ini termasuk kepada riba yang dilarang. Dalam Al-Quran surat Al Imron ayat 130 disebutkan tentang larangan memakan harta riba yakni :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ . وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ

*Yang artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan. Peliharalah dirimu dari api neraka, yang disediakan untuk orang-orang yang kafir.” (Qs. Ali Imron [3]: 130)*

Fenomena bangkitnya minat masyarakat Indonesia yang besar terhadap industri keuangan syari'ah ditunjukkan dengan berkembangnya bentuk investasi melalui sukuk yang memiliki kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif. Dimana produk sukuk ini sendiri memberi kontribusi

terhadap para emiten untuk melakukan inovasi yang sesuai dengan syariat islam dan tidak mengandung unsur bunga (riba).

Obligasi syariah yang biasa dikenal dengan sukuk adalah salah satu efek. Efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Instrumen ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya.

Data penerbitan sukuk otoritas jasa keuangan dari tahun 2013 hingga tahun 2018 dapat diketahui peningkatan yang cukup menanjak. Hal ini di dapat digambarkan pada grafik dibawah ini, yang melampirkan total nilai emisi, nilai outstanding, jumlah total penerbitan sukuk dan jumlah outstanding dari tahun 2013-2018. Berikut ini adalah data penerbitan sukuk dari tahun 2013-2018, sebagai berikut:

Gambar 1.1



Sumber: [ojk.go.id](http://ojk.go.id)

Data diatas menampilkan perkembangan penerbitan sukuk dari setiap tahunnya yang selalu mengalami peningkatan, terutama dimulai dari tahun 2015 peningkatan nilai akumulasi penerbitan mulai mengalami peningkatan yang sangat tajam pada setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan banyak masyarakat yang mulai memperhatikan hukum islam dalam menginvestasikan uangnya. Salah satu efek yang dapat menjadi alternative bagi para investor yang ingin menanamkan

uangnya dalam jangka panjang tanpa adanya riba, karena sistem yang digunakan dalam sukuk adalah sistem bagi hasil adalah sukuk.

Sebelum berinvestasi investor akan mencari tahu mengenai informasi sukuk guna mempercayakan uangnya pada perusahaan tertentu. Dalam menentukan perusahaan layak atau tidak bisa dilihat dari data PT Pefindo yang memberi rating pada setiap perusahaan yang menerbitkan sukuk. Hal ini mempermudah para investor dalam mempercayakan uangnya untuk dikelola oleh perusahaan tertentu. Rating sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa atau margin utang sukuk. Rating sukuk mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan, yaitu menunjukkan skala keamanan sukuk dalam membayar kewajiban pokok dan utang secara tepat waktu. Semakin tinggi rating semakin menunjukkan bahwa sukuk tersebut terhindar dari risiko kegagalan. (hartutik:2014).

Peringkat sukuk merupakan salah satu informasi yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam memilih sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan (Sudana, 2009: 127). Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua sukuk yang diterbitkan perusahaan (Darmadji & Fakhruddin, 2012: 14). Setiap sukuk yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian. Dengan adanya peringkat sukuk maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli sukuk tertentu.

Skala resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan dapat dilihat pada *rating sukuk*. Dimana tingkat keamanan suatu sukuk tercermin pada skala tersebut. Keamanan suatu sukuk dapat ditunjukkan oleh emiten dengan menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban atau hutang pada saat jatuh tempo. Secara umum obligasi dibagi menjadi dua peringkat yaitu investment grade (AAA, AA, A, BBB) dan non-investment grade (BB, B, CCC, dan D). pemberian peringkat sukuk bertujuan untuk memberi informasi yang akurat kepada investor mengenai posisi bisnis industry, kinerja keuangan perseroan yang menerbitkan sukuk (surat hutang).

Laporan keuangan yang baik mencerminkan peringkat sukuk yang baik, dimana jika kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Sihombing & Rachmawati, 2015). Terdapat beberapa cara dalam mengukur kinerja perusahaan pada rating sukuk, diantaranya adalah dengan mengukur tingkat likuiditas, solvabilitas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas.

Lembaga pemeringkat sekuritas hutang yang diakui oleh Bank Indonesia melalui surat edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPN ada 6 lembaga diantaranya yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Didalam penelitian ini, data rating obligasi menggunakan rating PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) dikarenakan kemudahan akses data dan sudah berdiri sejak tahun 1993.

Salah satu hal yang dapat menentukan peringkat sukuk adalah hasil laporan keuangan perusahaan, jika perusahaan memiliki kinerja yang baik maka sukuk juga akan memiliki peringkat yang baik, sehingga investor akan banyak yang berminat pada sukuk tersebut (Pratama, 2017).

Menurut Keown dkk. (2011) menyatakan bahwa secara umum peringkat obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu diantaranya, proporsi modal terhadap utang perusahaan (leverage), tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat risiko dan kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikit penggunaan utang subordinat. Sementara faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (320:2001) diantaranya berbagai macam rasio-rasio keuangan, jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (mortgage provision), penjamin, sinking fund, umur obligasi, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, risiko industri dan jenis produk yang dihasilkan, kebijakan akuntansi yang digunakan, dana pensiun dan sebagainya.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi rating sukuk. Siddiq dan Endang (2017) menyatakan bahwa *rating sukuk* dipengaruhi oleh *ROA*, *maturity* dan *secure*. Menurut Tri Hartutik (2014) rating sukuk dipengaruhi oleh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dimana rasio-rasio tersebut merupakan rasio keuangan. Menurut Pudji dan Meirealdi (2017) rating sukuk dipengaruhi oleh leverage, firm size, secure, maturity, likuiditas, good

corporate governance (GCG), dan reputasi auditor. Menurut Galih (2016) rating sukuk dipengaruhi oleh umur obligasi, profitabilitas, Likuiditas, dan leverage. Sedangkan menurut Dinik dkk (2016) rating sukuk dipengaruhi oleh reputasi auditor, profitabilitas, *growth*, *leverage*.

Penelitian terdahulu menyebutkan terdapat beberapa variabel yang dapat mempengaruhi rating sukuk diantaranya, rasio leverage, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, reputasi auditor, good corporate government, maturity dan secure. Faktor lain yang mempengaruhi peringkat sukuk adalah manajemen laba, manajemen laba merupakan suatu penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, dimana manajer mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, dalam Arif, 2012). Dilakukannya manajemen laba adalah untuk menunjukkan laporan keuangan yang baik. karena apabila laporan keuangan terlihat baik maka obligasi juga akan memiliki peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Tmanajemen laba dilakukan dengan tujuan agar peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh pihak pemerigkat mendapat rating yang baik atau dalam kategori *investment grade*.

Akan tetapi pada penelitian terdahulu memiliki pendapat yang berbeda-beda mengenai pengaruhnya terhadap rating sukuk. Pada penelitian ini variabel yang akan digunakan adalah variabel keuangan yaitu *Current ratio* dari rasio likuiditas, *ROA* dari rasio profitabilitas, manajemen laba dan rating sukuk.

“Rasio yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh

tutupan dari kreditor jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan dapat menjadi uang tunai pada periode yang sama dengan jatuh tempo adalah rasio lancar” (Agnes Sawir, 2003:8). Dari penjelasan diatas dapat diketahui hubungan antara *current ratio* dan rating sukuk. Rating sukuk akan baik apabila perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sedangkan dengan *current ratio* yang tinggi dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya.

“*Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, hal ini disebabkan *ROA* melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan” (Irham Fahmi, 2012:137). Dari penjelasan diatas dapat diketahui hubungan antara *ROA* dan rating sukuk. Dengan tingkat *ROA* yang baik maka pengembalian atas sukuk dapat sesuai dengan yang diharapkan dimana system dari sukuk sendiri adalah bagi hasil.

Penelitian ini menguatkan penelitian terdahulu yang memiliki hasil penelitian yang berbeda dari setiap variable yang digunakan. Selain itu dalam penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi berganda atau regresi *logistic ordinal*. Penelitian ini menggunakan metode *path analisis*. Dalam penelitian terdahulu objek yang digunakan merupakan perusahaan non keuangan atau perusahaan keuangan saja yang terdaftar di BEI, akan tetapi dalam penelitian

ini objek yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan mendapat peringkat oleh PT PEFINDO.

Dari penjelasan tentang current ratio dan *ROA* diatas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang sesuai dengan jatuh tempo dan kemampuan dalam memberikan bagi hasil yang lebih tinggi. Peringkat sukuk sendiri dinilai berdasarkan kemampuan dan ketepatan dari perusahaan yang mengeluarkan sukuk untuk mengembalikan investasi dari para investor secara tepat waktu atau sesuai jatuh tempo. Sehingga variabel independen yang digunakan adalah *current ratio* ( $X_1$ ) dan *ROA* ( $X_2$ ), variabel (Y) dependen yang digunakan adalah rating sukuk dengan variabel intervening (Z) nya adalah jatuh tempo (*manajemen laba*). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2015-2017, periode ini dijadikan periode penelitian oleh peneliti dikarenakan pada tahun tersebut mulai mengalami peningkatan yang sangat tinggi pada nilai akumulasi penerbitan sukuk.

Dari penjelasan latar belakang diatas maka peneliti akan meneliti tentang **“Pengaruh *Current ratio* dan *Return On Asset* terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening” (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Mendapat Rating dari PT Pefindo Tahun 2015-2017).**

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah ada pengaruh *Current Ratio* dan *ROA* terhadap rating sukuk?
2. Apakah ada pengaruh *Current Ratio* dan *ROA* terhadap Manajemen laba?
3. Apakah ada pengaruh tidak langsung *Current Ratio* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning ?
4. Apakah ada pengaruh tidak langsung *ROA* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Current Ratio* dan *ROA* terhadap rating sukuk,
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Current Ratio* dan *ROA* terhadap Manajemen laba
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tidak langsung *Current Ratio* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning,
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tidak langsung *ROA* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam berbagai hal, diantaranya yaitu:

1. Bagi investor penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh terhadap rating sukuk sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

2. Bagi manajer hasil penelitian ini dapat dijadikan input dalam menentukan kebijakan perusahaan.
3. Bagi pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal syariah Indonesia seperti badan pengawas pasar modal (BAPEPAM), Jakarta Islamic Indeks (JII), PT Pefindo, emiten dan profesi terkait, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya terhadap pasar modal.
4. Bagi akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam pengembangan keilmuan tentang rating sukuk.
5. Bagi individu penelitian ini berguna untuk tugas akhir menempuh sarjana S1 yang mana output dari penelitian ini berupa laporan penelitian (skripsi) dan artikel ilmiah yang akan dipublikasikan.
6. Bagi praktisi penelitian ini berguna untuk dijadikan rujukan atau informasi mengenai indeks harga saham gabungan.

### 1.5 Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan data dari perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar di BEI dan mendapatkan rating sukuk dari PT Pefindo pada tahun 2015-2017. Dimana penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya atau annual report dalam bentuk tahunan. Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* dan *ROA*. Variabel *current ratio* dan *ROA* sebagai variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan adalah rating sukuk dengan variabel intervening *Manajemen laba*.

## BAB II KAJIAN TEORI

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity terhadap Rating Sukuk, 2017, M. Siddiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih. Bertujuan untuk menguji pengaruh aspek keuangan yang diukur dengan *Return on Rasio aset (ROA)* dan aspek non-finansial yang diukur dengan peringkat secure dan jatuh tempo terhadap sukuk. Menggunakan metode regresi logistik ordinal, dimana hasil penelitian yaitu secara bersamaan secure, *ROA*, dan jatuh tempo peringkat sukuk, dengan besarnya pengaruh 25,3%, sementara *ROA* dan jatuh tempo berpengaruh positif dan secara signifikan memberi peringkat sukuk, dan memastikan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan, 2014, Tri Hartutik. Bertujuan untuk menjelaskan tentang besarnya pengaruh rasio keuangan diantaranya yaitu rasio *profitabilitas*, rasio *solvabilitas*, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan periode 2007-2012. Dengan metode regresi logistik ordinal. Dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut hanya *current ratio* yang berpengaruh positif

signifikan, sedangkan *total asset turn over*, rasio *ROA*, *total debt to asset ratio*, *DER*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan), 2017, Meirinaldi Dan Pudji Astuti. Bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen yaitu Rasio *Likuiditas*, Rasio *Leverage*, Rasio *Profitabilitas*, Rasio *Aktivitas*, Ukuran Perusahaan, terhadap suku bunga sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di lembaga pemeringkat PEFINDO pada periode antara Januari 2012-Desember 2015. Menggunakan metode regresi berganda. Dimana hasil penelitian ini menunjukkan layaknya model penelitian ini untuk digunakan karena telah memenuhi asumsi klasik. Atas dasar koefisien determinasi, bahwa ukuran kemampuan prediksi lima variabel independen terhadap suku bunga sukuk sebesar 85,4%. Atas dasar uji F menunjukkan bahwa model tersebut layak digunakan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 5%. Atas dasar uji T menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan rasio *likuiditas* secara parsial mempengaruhi tingkat sukuk dan rasio *profitabilitas*, rasio *leverage*, dan rasio *aktivitas* tidak secara parsial mempengaruhi tingkat sukuk.

Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Rating Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Penerbit Sukuk Di Bei Periode 2011-2014), 2016, Galih Saputro. Bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, *firm size*, *likuiditas*, *secure*, reputasi *auditor*, *maturity*, dan *good corporate governance (GCG)* terhadap sukuk pada

perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Metode yang digunakan adalah analisis data ordinal logistic regression. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji parameter estimates. Dimana hasil dari penelitian ini adalah : variabel *GCG, leverage, likuiditas, firm size, dan maturity* secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk secara statistik.

Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), 2016, Dinik Kustiyaningrum Dkk. Penelitian memiliki tujuan untuk menguji: a. Pengaruh umur obligasi, *leverage, profitabilitas, dan likuiditas* secara parsial terhadap peringkat obligasi, b. Pengaruh *leverage, likuiditas, profitabilitas*, dan umur obligasi secara simultan terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan metode *regresi logistic*. Dimana hasil dari penelitian ini adalah: Umur obligasi, *profitabilitas, dan Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, likuiditas, leverage, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat sukuk pada Perusahaan yang terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia, 2016, M. Misbah. Yang memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *profitabilitas, reputasi auditor, size, growth, likuiditas, dan leverage* terhadap peringkat sukuk. Metode yang

digunakan adalah regresi logistik ordinal. Dimana hasil uji Pseudo R-squared gabungan variabel *profitabilitas*, *likuiditas*, *growth*, *leverage*, *reputasi auditor* dan *size* dapat menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 49,36% dan sisanya sebesar 50,64% diterangkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *growth*, *reputasi auditor* dan *likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Variabel *size*, *leverage* dan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan), 2017, Lailatul Fridayani. Memiliki tujuan untuk mengetahui dan menganalisis apa saja factor yang dapat mempengaruhi rating sukuk di otoritas jasa keuangan baik secara simultan maupun parsial. Metode yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Dimana hasil dari penelitian ini adalah size perusahaan (X1) dengan proksi jumlah aset tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Jumlah aset perusahaan yang besar bisa saja hanya sebuah spekulasi yang digunakan para emiten untuk menaikkan jumlah investornya. Profitabilitas (X2) berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki risiko gagal bayar yang rendah. *Likuiditas* (X3) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena didalam laporan keuangan, aset tidak hanya berisi asset likuid yang bisa digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. *Leverage* (X4) berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten bisa menaikkan rasa aman para investor. Produktifitas (X5)

berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena perputaran aset yang cepat menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aset dalam menghasilkan penjualan. *Size, profitabilitas, likuiditas, leverage, dan produktivitas* secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening, 2017, Pratama, Fandi Arya. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan menguji pengaruh rasio keuangan (*leverage, likuiditas, market value dan cash flow*) dan faktor non keuangan (jenis industry dan reputasi auditor) terhadap rating sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dan analisis jalur (path analysis) berupa uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan (*likuiditas, leverage, profitabilitas, free cash flow dan market value*), faktor non-keuangan (reputasi auditor dan jenis industri) dan manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara parsial variabel profitabilitas, reputasi auditor dan jenis industri berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, namun manajemen laba berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel *likuiditas, leverage, free cash flow dan market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening, 2014, Tsalatsah Nurakhiroh, Fachrurrozie, Prabowo Yudo Jayanto, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. Regresi berganda dan analisis jalur berupa uji sobel. profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba sedangkan *likuiditas dan leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap rating sukuk, sedangkan likuiditas dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Uji hipotesis menggunakan uji sobel menunjukkan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan rating sukuk .

Dimana untuk mempermudah membaca penelitian terdahulu bisa dilihat dalam table 1.1 dibawah ini :

TABEL 2.1  
PENELITIAN TERDAHULU

NO	JUDUL, PENULIS, TAHUN	TUJUAN	METODE PENELITIAN	HASIL
1	Pengaruh <i>Return On Asset, Secure Dan Maturity</i> Terhadap Rating Sukuk, 2017, M. Siddiq Al Haraq, Endang Surasetyo Ningsih.	untuk menguji pengaruh aspek keuangan yang diukur dengan <i>Return on Rasio aset (ROA)</i> dan aspek non-finansial yang diukur dengan peringkat aman dan jatuh tempo terhadap sukuk.	regresi logistik ordinal	secara bersamaan <i>ROA</i> , aman, dan jatuh tempo peringkat sukuk, dengan besarnya pengaruh 25,3%, sementara <i>ROA</i> sebagian dan jatuh tempo berpengaruh positif dan secara signifikan memberi peringkat sukuk, dan memastikan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk
2	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan, 2014, Tri Hartutik	Untuk memberikan kejelasan tentang besarnya pengaruh rasio-rasio keuangan diantaranya yaitu rasio <i>likuiditas</i> , rasio aktivitas, rasio <i>profitabilitas</i> , rasio <i>solvabilitas</i> , rasio <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non	regresi logistik ordinal	Dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut hanya <i>current ratio</i> yang berpengaruh positif signifikan, sedangkan <i>total asset turn over</i> , <i>rasio ROA</i> , <i>total debt to asset ratio</i> , <i>der</i> , dan <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

		keuangan periode 2007-2012		
3	Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat <i>Sukuk</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit <i>Sukuk</i> Non Keuangan), 2017, Meirinaldi Dan Pudji Astuti	Untuk menganalisis pengaruh variabel independen yaitu Rasio <i>Likuiditas</i> , Rasio <i>Leverage</i> , Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Ukuran Perusahaan, terhadap suku bunga sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di lembaga pemeringkat PEFINDO pada periode antara Januari 2012-Desember 2015.	regresi berganda	bahwa model penelitian ini layak digunakan karena telah memenuhi asumsi klasik. Berdasarkan koefisien determinasi, bahwa ukuran kemampuan prediksi lima variabel independen terhadap suku bunga sukuk sebesar 85,4%. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model tersebut layak digunakan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 5%. Berdasarkan uji T menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan ukuran perusahaan secara parsial mempengaruhi tingkat sukuk dan rasio <i>profitabilitas</i> , rasio <i>leverage</i> , dan rasio aktivitas tidak secara parsial mempengaruhi tingkat sukuk.
4	Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Rating Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan	untuk menguji pengaruh <i>good corporate governance</i> ( <i>GCG</i> ), <i>leverage</i> , likuiditas, <i>firm size</i> , <i>maturity</i> , <i>secure</i> dan reputasi auditor terhadap sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	analisis data ordinal <i>logistic regression</i> . pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji parameter	(1)variabel <i>GCG</i> yang diprosikan dengan item cek <i>list</i> pengungkapan <i>GCG</i> tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk, (2)variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk, (3)variabel likuiditas tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk, (4)variabel <i>firm size</i> tidak

	Penerbit Sukuk Di Bei Periode 2011-2014), 2016, Galih Saputro	periode 2011-2014	<i>estimates.</i>	berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk, (5)variabel <i>maturity</i> tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk, (6)variabel <i>maturity</i> tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk dan (7)variabel reputasi auditor berpengaruh dan secara statistik signifikan terhadap rating sukuk.
5	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), 2016, Dinik Kustiyaningrum Dkk.	untuk menguji: 1). Pengaruh <i>leverage</i> secara parsial terhadap peringkat obligasi, 2). Pengaruh likuiditas secara parsial terhadap peringkat obligasi, 3). Pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap peringkat obligasi, 4). Pengaruh umur obligasi secara parsial terhadap peringkat obligasi, 5). Pengaruh <i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan terhadap nilai	regresi logistik	1). <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 2). Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 3). Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 4). Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 5). <i>Leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

		perusahaan.		
6	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat <i>Sukūk</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia, 2016, M. Misbah	untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>growth</i> , <i>size</i> dan reputasi auditor terhadap peringkat <i>sukūk</i> .	regresi logistik ordinal	hasil uji Pseudo R-squared gabungan variabel likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>growth</i> , <i>size</i> dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel peringkat <i>sukūk</i> sebesar 49,36% dan sisanya sebesar 50,64% diterangkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, <i>growth</i> , dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat <i>sukūk</i> . Variabel <i>leverage</i> , profitabilitas, dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat <i>sukūk</i> .
7	Peringkat <i>Sukuk</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan), 2017, Lailatul Fridayani	untuk menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat <i>sukuk</i> di Otoritas Jasa Keuangan baik secara parsial maupun simultan.	regresi linier berganda	<i>size</i> perusahaan (X1) dengan proksi jumlah aset tidak berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> . Jumlah aset perusahaan yang besar bisa saja hanya sebuah spekulasi yang digunakan para emiten untuk menaikkan jumlah investornya. Profitabilitas (X2) berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> karena perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Likuiditas (X3)

				<p>tidak berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> karena didalam laporan keuangan, aset tidak hanya berisi aset likuid yang bisa digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. <i>Leverage</i> (X4) berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> karena adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten bisa menaikkan rasa aman para investor. Produktifitas (X5) berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> karena perputaran aset yang cepat menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aset dalam menghasilkan penjualan. <i>Size</i>, profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i>, dan produktivitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan</p>
8	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar	untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio keuangan (likuiditas, leverage, profitabilitas, free cash flow dan market value)	Analisis data menggunakan regresi linier berganda dan analisis jalur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan (likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas, <i>free cash flow</i> dan <i>market value</i> ), faktor non-keuangan (reputasi auditor dan jenis industri) dan manajemen

	Di BEI Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening, 2017, Pratama, Fandi Arya	dan faktor non keuangan (reputasi auditor dan jenis industri) terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.	( <i>path analysis</i> ) berupa uji sobel	laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara parsial variabel profitabilitas, reputasi auditor dan jenis industri berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, namun manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas, <i>leverage</i> , <i>free cash flow</i> dan <i>market value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
9	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening, 2014, Tsalatsah Nurakhiroh, Fachrurrozie, Prabowo Yudo Jayanto, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia	untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.	regresi berganda dan analisis jalur berupa uji sobel.	profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap rating sukuk, sedangkan likuiditas dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Uji hipotesis menggunakan uji sobel menunjukkan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan rating sukuk .

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya. Persamaannya adalah sama-sama menggunakan variabel keuangan (*Current ratio* dan *ROA*) untuk mengetahui pengaruhnya terhadap rating sukuk. Sedangkan, perbedaannya pada penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu pada metode penelitian dimana penelitian ini menggunakan metode *path analysis* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan metode regresi logistic ordinal, objek yang digunakan pada penelitian ini tidak terfokus pada perusahaan keuangan saja, variabel yang digunakan hanya variabel keuangan saja dan tidak variabel non keuangan, dan pada penelitian ini juga menambah satu variabel lain yaitu manajemen laba sebagai variabel intervening.

## 2.2 Signaling Theory

Menurut Fahmi (2013 : 57) konsep *signaling theory* disini sangat penting, karena teori ini membahas naik turunnya harga pasar, sehingga akan memberi pengaruh kepada investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negative sangatlah mempengaruhi kondisi pasar.

Menurut Brigham and Houston (2010 : 444) *signaling theory* berhubungan dengan informasi yang terdapat dipasar modal. *Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan sebagai petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek perusahaan. Informasi mengenai catatan atau gambaran, baik

untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh (Jogiyanto, 2015 : 570-571).

## **2.3 Pasar Modal Syariah**

### **2.3.1 Pengertian Pasar Modal Syariah**

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa

karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia (Ojk.co.id).

### **2.3.2 Dasar Hukum**

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia , kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut (Ojk.co.id):

1. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efeek Syariah

2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
3. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

### 2.3.3 Sejarah Pasar Modal Syariah

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut.

Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai

landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (Ojk.co.id).

#### **2.3.4 Macam-Macam Produk Pasar Modal Syariah**

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah (Ojk.co.id).

## 2.4 Sukuk

### 2.4.1 Pengertian Sukuk

Burhanuddin (2009:57-58) mengatakan bahwa Kata Sukuk (صكوك) bentuk jamak dari sakk (صك) merupakan istilah Arab yang dapat diartikan sertifikat. Sukuk ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan Internasional. Menurut Sharia Standard No.17 tentang Investment telah mendefinisikan sukuk sebagai berikut: “ *Investment sukuk are certificate of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets or particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which there sukuk were issued*”.

Menurut peraturan No.IX.A.13 hasil keputusan Bapepam-LK Nomor: KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah, yang dimaksud dengan sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan asset berwujud tertentu,
2. Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu,
3. Kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu asset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada cash flow melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang. Sukuk diterbitkan dengan suatu *underlying asset* prinsip syariah yang jelas. (QS. Al-Baqarah ayat 275) :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا  
إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۚ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتَّقَهَا ۚ فَلَهُ مَا  
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ.

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu, karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengurangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.”

Istilah obligasi berasal dari Bahasa Belanda yaitu “*obligatie*” yang dalam Bahasa Indonesia disebut dengan “obligasi” yang berarti kontrak (Manan, 2008:1). Karena kontrak (obligasi) disusun berdasarkan prinsip syariah, maka disebut obligasi syariah. Menurut Fatawa Dewan Syariah Nasional No:32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, yang dimaksud obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk

membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin atau fee serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan, bahwa obligasi syariah merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan hutang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan. Seperti akad mudharabah, murabahah, istisna, salam dan ijarah.

#### **2.4.2 Karakteristik Sukuk**

Obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik. Pertama, obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.

Kedua, dalam system pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bias lebih terjamin.

Ketiga, jenis industry yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi syariah harus terhindar dari unsur nonhalala. Adapun

lembaga profesi pasar modal yang terkait dengan penerbitan obligasi syariah masih sama seperti obligasi pada umumnya (Sutedi, 2009:127-128).

Pada dasarnya sukuk merupakan surat hutang yang menggunakan prinsip islam. Dalam islam, mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan yang diawali dengan niat yang baik dan diakui dengan penuh kesungguhan serta keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an surah Al-baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ وَتُدْخِلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنتُمْ  
تَعْلَمُونَ

*Artinya : “Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain diantara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian dari pada harta benda orang lain dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui”.*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh pihak emiten maupun investor diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Maksudnya disini yaitu mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari risky dengan jalan yang halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

### 2.4.3 Macam-macam Sukuk

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang Investment Sukuk, terdiri dari (Ojk.co.id) :

1. Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan.
2. Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe :  
Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan.
3. Sertifikat salam.
4. Sertifikat istishna.
5. Sertifikat murabahah.
6. Sertifikat musyarakah.
7. Sertifikat muzara'a.
8. Sertifikat musaqa.
9. Sertifikat mugharasa.

Dari berbagai akad yang dapat digunakan dalam instrument obligasi syariah, saat ini terdapat beberapa macam obligasi syariah diantaranya Burhanuddin (2009:61-67):

- a. Obligasi Syariah (Sukuk) Mudharabah

Menurut Fatwa No:33/DSN-MUI/IX/2002, yang dimaksud dengan obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad muharabah dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Pengawas Nasional Majelis Ulama Indonesia No.7/DSN-MUI/IV/2002 tentang pembiayaan mudharabah. Dengan kata lain, istilah obligasi syariah mudharabah dapat

diartikan sebagai surat penerbitan kontrak kerjasama untuk menjalankan usaha berdasarkan prinsip bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Dalam tinjauan teoritis, ada dua tipe akad mudharabah, yaitu:

- 1) *Mudharabah Muthlaqah* (investasi tidak terkait), pemilik modal (*shahib al-mal*) memberikan wewenang kepada pengelola dana (*mudharib*) secara penuh untuk menginvestasikan dananya dalam usahanya yang menurut pertimbangan pengelola dana, layak tampe memberi batasan tempat, cara maupun jenis usahanya. dalam kerangka tujuan tersebut, pihak pengelola dana dapat mencampurkan dana pihak pertama, baik dengan dana miliknya sendiri maupun dana pihak lain dengan perhitungan yang jelas.
- 2) *Mudharabah Muqoyyadah* (investasi terikat), dimana pemilik dana memberikan restriksi dalam pengelolaan dananya, seperti dalam hal tempat, cara dan jenis usaha yang dilakukan. Pembatasan ini bias termasuk pula pembatasan untuk mencampurkan dana pihak pertama dengan dana-dana dari pihak lain. Selain itu, pemilik dana juga dapat memberi batasan-batasan lain kepada pengelola dana, contohnya larangan kepada pengelola dana untuk meakukan transaksi penjualan yang dibayar dalam bentuk cicilan, atau tanpa jaminan/penjamin, atau larangan kepada pengelola danatersebut untuk meneruskan pengelolaan dana kepada pihak ketiga.

b. Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah

Merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad ijarah. Ijarah adalah suatu akad untuk menggunakan manfaat suatu barang atau jasa dengan

memberikan imbalan. Artinya pihak yang menyewakan memberikan hak kepada pihak lain untuk memanfaatkan objek yang diijarahkan, namun dengan kewajiban penyewa harus memberikan imbalan yang sesuai dengan hasil kesepakatan.

Dalam akad ijarah, pada prinsipnya terjadi pemindahan manfaat yang bersifat sementara, namun tidak disertai adanya pemindahan kepemilikan.

Berdasarkan Fatwa Nomor:41/DSN-MUI/III/2004, ketentuan khusus obligasi syariah sebagai berikut:

- 1) Akad yang digunakan obligasi syariah ijarah adalah ijarah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI nomor 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan ijarah, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- 2) Sesuai yang menjadi objek ijarah harus berupa manfaat yang dioleaskan.
- 3) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah dan nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.
- 4) Emiten dalam kedudukan sebagai penerbit obligasi yang mengeluarkan OSI baik untuk asset yang telah ada maupun asset yang akan diadakan untuk disewakan.
- 5) Pemegang OSI sebagai pemilik asset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan ijarah asset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.

- 6) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain
- 7) Dalam hal ini emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma'lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.
- 8) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DSN atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh DSN-MUI, sejak proses emisi obligasi syariah ijarah dimulai.
- 9) Kepemilikan obligasi syariah ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

## 2.5 Rating Sukuk

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan yang ada atau selalu terdapat risiko. Risiko dalam berinvestasi pada sukuk adalah bila perusahaan penerbit sukuk tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan. Oleh karena itu mengantisipasi dan mensiasati resiko agar tidak menimbulkan kerugian yang lebih besar diperbolehkan dalam mencari informasi terlebih dahulu mengenai sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surah Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا

تَعْمَلُونَ

*Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah SWT dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok dan bertakwalah kepada Allah SWT. Sesungguhnya Allah SWT maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.*

Dalam tafsir At-Thabary dijabarkan : dan hendaklah seseorang melihat apa yang telah diperbuatnya untuk hari kiamat. Apakah kebajikan yang akan menyelamatkannya atau keburukan yang menjerumuskannya. Kata “Ghad” sendiri dalam Bahasa Arab artinya besok. Beberapa ahli ta’wil menyatakan dalam beberapa riwayat : Allah senantiasa mendekati hari kiamat hingga menjadikannya seakan terakhir besok, dan besok adalah hari kiamat. Hal ini bias diartikan juga bahwa kita diperintahkan untuk selalu melakukan introspeksi dan perbaikan guna mencapai masa depan yang lebih baik. Melihat masa lalu yakni untuk dijadikan pelajaran bagaimana masa depan atau juga menjadikan pelajaran masa lalu sebagai investasi besar untuk masa depan.

Penjelasan ayat diatas dapat diambil sebuah amanah yaitu bagi para investor sebaiknya melihat atau mencari informasi mengenai perusahaan yang akan diinvestasi agar tidak mendapatkan dampak dari resiko negative yang tinggi. Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia sukuk dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit sukuk. Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah rating sukuk. Rating sukuk terbentuk dari informasi yang diberikan oleh perusahaan (Sjahrial, 2007:254). Peringkat atas efek utang yang dilakukan oleh PT. Pefindo didasarkan atas beberapa pertimbangan, yaitu:

- a. Kemungkinan pelunasan pembayaran, yaitu penilaian atas kapasitas serta kemampuan obligasi dalam memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- b. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam efek utang
- c. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang efek utang tersebut bila terjadi pembubaran perseroan dan likuidasi.

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Karena risiko yang lebih tinggi dan pasar yang terbatas, obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi, dibandingkan obligasi berperingkat tinggi (Brigham dan Houston 2001: 322). Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin

rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang Mancet (Tandelilin, 2010: 251).

**Tabel 2.2**  
**Peringkat Sukuk yang diterbitkan PT Pefindo**

Peringkat	Kemampuan Dalam Memenuhi Finansial Jangka Panjang
idAAA	Superior, peringkat tertinggi
idAA	Sangat kuat
idA	Kuat
idBBB	Memadai
idBB	Agak lemah
idB	Lemah
idCCC	Rentan
idSD	Gagal sebagian
idD	Gagal bayar (default)

Sumber: PT Pefindo (Tandelilin, 2010: 252)

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi *rating* paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan rating idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*. Dibawah ini definisi dan istilahnya:

**Tabel 2.3**  
**Rating Outlook**

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi finansial jangka panjang
1	Positive	Peringkat bias ditingkatkan
2	Negative	Peringkat bias diturunkan
3	Stable	Peringkat mungkin tidak berubah
4	developing	Peringkat bias dinaikkan atau diturunkan

*Sumber PT Pefindo (Tandelilin:252)*

Dalam konsep *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) telah dijelaskan bahwa bagaimanapun suatu lembaga yang begitu prestisius telah mengeluarkan dan memberikan informasi tentang peringkat sukuk, namun tetaplah kondisi yang terjadi dimasa depan tidak ada yang bias meramalkan dengan pasti. Harus diingat bahwa lembaga peringkat memberikan dan membuat peringkat berdasarkan data-data dan informasi masa lalu, yang karena itu belum tentu kondisi sama juga terjadi seperti itu dimasa yang akan datang (Fahmi, 2014:417). Peringkat suatu sukuk dapat saja berubah sejalan dengan menguatnya atau melemahnya kondisi finansial perusahaan (Sjahrial, 2007:256). Perubahan peringkat sukuk perusahaan mempengaruhi baik kemampuannya untuk meminjam modal jangka panjang maupun biaya modal tersebut. Agen pemberi peringkat mengkaji sukuk yang beredar secara periodic, yang terkadang menaikkan atau menurunkan peringkat sukuk sebagai akibat perubahan perusahaan penerbit sukuk tersebut (Brigham & Houston, 2001:324).

**Tabel 2.4**  
**Rating sukuk berdasarkan Pefindo**

Symbol	Keterangan
id AAA	Obligor dinilai id AAA memiliki rating tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah unggul.
id AA +	Obligor dinilai id A A berbeda dengan obligor nilai tertinggi hanya untuk tingkat kecil, dan memiliki sangat kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Plus (+) tanda menunjukkan bahwa rating relatif kuat dalam kategori rating masing-masing.
id A A	Obligor dinilai id A A berbeda dengan obligor nilai tertinggi hanya untuk tingkat kecil, dan memiliki sangat kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
id A A-	Obligor dinilai id A A berbeda dengan obligor nilai tertinggi hanya untuk tingkat kecil, dan memiliki sangat kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. The Minus (-) tanda menunjukkan bahwa rating relatif lemah dalam kategori rating masing-masing.
id A +	Obligor dinilai id SEBUAH menunjukkan bahwa, obligor memiliki kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor yang agak lebih rentan terhadap efek merugikan dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari obligor dinilai lebih tinggi. Plus (+) tanda menunjukkan bahwa rating relatif kuat dalam kategori rating masing-masing.

id SEBUAH	Obligor dinilai id SEBUAH menunjukkan bahwa, obligor memiliki kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor yang agak lebih rentan terhadap efek merugikan dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari obligor dinilai lebih tinggi.
id SEBUAH-	Obligor dinilai id SEBUAH menunjukkan bahwa, obligor memiliki kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor yang agak lebih rentan terhadap efek merugikan dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari obligor dinilai lebih tinggi. The Minus (-) tanda menunjukkan bahwa rating relative lemah dalam kategori rating masing-masing.
id BBB + Obligor dinilai id BBB memiliki memadai kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi atau mengubah keadaan lebih cenderung mengarah pada kapasitas melemah dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. Plus (+) tanda menunjukkan bahwa rating relatif kuat dalam kategori rating masing-masing.	
id BBB	Obligor dinilai id BBB memiliki memadai kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi atau mengubah keadaan lebih cenderung mengarah pada kapasitas melemah dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.
id BBB-	Obligor dinilai id BBB memiliki memadai kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi atau mengubah keadaan lebih cenderung mengarah pada kapasitas melemah dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. The Minus (-) tanda menunjukkan bahwa rating

	relative lemah dalam kategori rating masing-masing.
id BB +	<p>Obligor dinilai id BB mempunyai sebuah agak lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang berlangsung atau paparan bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi yang dapat mengakibatkan kapasitas yang tidak memadai pada bagian dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.</p> <p>Plus (+) tanda menunjukkan bahwa rating relatif kuat dalam kategori rating masing-masing.</p>
id A +	Obligor dinilai id SEBUAH menunjukkan bahwa, obligor memiliki kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka
id BB	<p>Obligor dinilai id BB mempunyai sebuah agak lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang berlangsung atau paparan bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi yang dapat mengakibatkan kapasitas yang tidak memadai pada bagian dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.</p>
id BB-	<p>Obligor dinilai id BB mempunyai sebuah agak lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang berlangsung atau paparan bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi yang dapat mengakibatkan kapasitas yang tidak memadai pada bagian dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. The Minus (-) tanda menunjukkan bahwa rating relatif lemah dalam kategori rating masing-masing.</p>

id B +	<p>Obligor dinilai id B mempunyai sebuah lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi kemungkinan akan mengganggu kemampuan obligor atau kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya. Plus (+) tanda menunjukkan bahwa rating relatif kuat dalam kategori rating masing-masing.</p>
id B	<p>Obligor dinilai id B mempunyai sebuah lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi kemungkinan akan mengganggu kemampuan obligor atau kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya.</p>
id B-	<p>Obligor dinilai id B mempunyai sebuah lemah kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi kemungkinan akan mengganggu kemampuan obligor atau kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya. The Minus (-) tanda menunjukkan bahwa rating relatif lemah dalam kategori rating masing-masing.</p>
id CCC	<p>Obligor dinilai id CCC saat ini rentan, dan tergantung pada bisnis dan keuangan kondisi yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.</p>
<p>id D / id SD Obligor dinilai id SD (“Selective Default”) telah gagal untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangan,  dinilai atau unrated, ketika datang karena, tapi masih membuat pembayaran tepat waktu kewajiban lainnya.  Obligor dinilai id D telah gagal untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangan, dinilai atau unrated, ketika datang jatuh tempo.</p>	
<p>Peringkat dari id A A untuk id B dapat dimodifikasi dengan penambahan</p>	

dari plus (+) atau minus (-) menandatangani untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori rating.

Peringkat Outlook menilai arah potensi peringkat kredit jangka panjang emiten selama menengah untuk jangka panjang. Dalam menentukan Penilaian Outlook, pertimbangan diberikan untuk setiap perubahan kondisi bisnis ekonomi dan / atau fundamental. Sebuah Penilaian Outlook tidak selalu prekursor perubahan rating atau masa depan CreditWatch.

CreditWatch dilakukan jika peristiwa terjadi yang secara material dapat memiliki dampak positif, negatif atau berkembang untuk pertunjukan dari kredit jangka panjang suatu emiten. Sebuah CreditWatch hanya akan berlaku untuk jangka waktu 1-3 bulan.

### 2.5.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk

Menurut Keown dkk. (2011) menyatakan bahwa secara umum peringkat obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu diantaranya, proporsi modal terhadap utang perusahaan (*leverage*), tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat risiko dan kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikit penggunaan utang subordinat.

(Brigham & Houston, 320:2001) peringkat obligasi didasarkan baik atas factor kualitas maupun kuantitas, dimana beberapa diantaranya di jelaskan sebagai berikut:

1. Berbagai rasio, termasuk rasio utang, rasio TIE, rasio *fixed charge coverage*, rasio profitabilitas dan rasio lancar. Semakin baik rasio semakin tinggi peringkat obligasi.

2. Provisi hipotik: apakah obligasi itu dijamin oleh hipotik? Jika ya, dan jika property memiliki nilai yang tinggi dalam hubungannya dengan jumlah utang, maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.
3. Provisi subordinasi: apakah obligasi itu berada dibawah utang lainnya? Jika ya, maka obligasi ini akan memiliki paling tidak satu peringkat dibawah jika dibandingkan dengan obligasi nohbsubordinasi. Sebaliknya, obligasi dengan utang subordinasi lainnya akan memiliki peringkat yang lebih tinggi.
4. Provisi jaminan: beberapa obligasi dijamin oleh perusahaan lain. Jika utang perusahaan yang lemah dijamin oleh perusahaan yang kuat (umumnya perusahaan induk), maka obligasi ini akan memperoleh peringkat perusahaan yang kuat.
5. Dana pelunasan: apakah obligasi memiliki dana pelunasan untuk memastikan pembayaran kembali secara sistematis? Ciri-ciri ini merupakan factor positif bagi agen pembuat peringkat obligasi.
6. Jatuh tempo: sementara hal-hal lain tetap sama obligasi dengan jatuh tempo yang lebih pendek akan dianggap kurang beresiko dari pada obligasi jangka panjang, dan hal ini direflesikan dalam peringkat.
7. Stabilitas: apakah penjualan dan laba penerbit stabil?
8. Peraturan: jika penerbit obligasi diatur, dapatkah iklim peraturan yang merugikan menyebabkan posisi ekonomis perusahaan menurun? Peraturan khususnya penting bagiperusahaan utilitas, kereta api dan telepon.

9. Antitrust: dapatkah setiap tindakan anti trust akan merugikan posisi perusahaan.
10. Operasi diluar negeri: beberapa presentase penjualan, aktiva dan laba perusahaan berasal dari operasi diluar negeri, dan bagaimana iklim politik di dalam negeri.
11. Factor lingkungan: apakah perusahaan menghadapi pengeluaran yang besar untuk peralatan pengendalian polusi?
12. Kewajiban produk: apakah produk perusahaan aman? Perusahaan rokok sekarang berada dibawah tekanan, demikian juga dengan peringkat obligasi perusahaan tersebut.
13. Kewajiban pensiun: apakah perusahaan memiliki kewajiban pensiun yang tidak didanai, yang dapat menimbulkan masalah dimasa depan?
14. Pergolakan tenaga kerja: apakah ada permasalahan tenaga kerja potensial yang dapat melemahkan posisi perusahaan?
15. Kebijakan akuntansi : jika perusahaan menggunakan kebijakan akuntansi yang secara relative konservatif, maka laba yang dilaporkan akan “berkualitas lebih baik” daripada jika perusahaan menggunakan prosedur yang kurang konservatif. Jadi kebijakan akuntansi yang konservatif adalah factor positif bagi peringkat obligasi.

## 2.6 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Lembaga rating yang mengeluarkan peringkat obligasi terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi biasanya menentukan peringkat obligasi

tersebut berdasarkan analisa data akuntansi yang tersedia. Rasio keuangan merupakan salahsatu variabel yang diperoleh dari data akuntansi, oleh karena itu rasio keuangan dijadikan sebagai variabel yang diduga dapat mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Adapun rasio-rasio keuangan yang dievaluasi sebagai variabel pada penelitian ini adalah rasio-rasio likuiditas, dan, profitabilitas.

### **2.6.1 Rasio Likuiditas**

Menurut Gill (2006 dalam Kasmir, 2008) mendefenisikan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu memenuhi utang tersebut terutama utang yang telah jatuh tempo. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio* yang diukur dengan proksi aset lancar / utang lancar.

#### **2.6.1.1 Current ratio**

Fahmi (2014:69) menerangkan bahwa *current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo.

Kasmir (2016:134) menerangkan bahwa: “Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”.

Mamduh (2015:75) menerangkan bahwa: “Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis)”.

S. Munawir (2007:72) menerangkan bahwa: “Rasio lancar (*Current ratio*) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar, rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kali hutang jangka pendek”.

Agnes Sawir (2003:8) menerangkan bahwa: “*Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang”.

Alasan digunakannya *current ratio* secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur: kemampuan memenuhi kewajiban lancar, penyangga kerugian, dan cadangan lancar (Fahmi, 2014:70). Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio

tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin (Kasmir,2016).

Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan return yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap (Mamduh,2016:75)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### 2.6.2 Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur melalui proksi *Return On Asset (ROA)*.

#### 2.6.2.1 ROA

*ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Semakin besar *ROA*

maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Dendawijaya, 2003:120). Oleh karena itu, *ROA* dapat menjadi salah satu pertimbangan pihak emiten untuk mencapai rating sukuk yang tinggi.

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian *ROA* adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”.

Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2010:148), pengertian *ROA* adalah: “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset”.

Selanjutnya menurut Sutrisno (2008:222) pengertian *Return on Asset (ROA)* adalah: “ ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan”.

Menurut Irham Fahmi (2012:137) : “*Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena *ROA* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan”.

*Return On Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Husnan, 1998: 340).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Jika dilihat dari perspektif Islam, hal tersebut sesuai dengan firman Allah

SWT mengenai pengambilan laba yang ditegaskan dalam surah An-nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu.

Menurut tafsir ibnu katsir, ayat diatas menunjukkan bahwa bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Bolehnya mencari laba diatas bersifat mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya tidak terdapat batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah. Oleh karena itu, jika dikaitkan dengan sebuah perusahaan, ketika perusahaan berusaha meningkatkan profitabilitasnya, maka hal ini akan meningkatkan rating sukuk. Dimana rating sukuk yang baik mencerminkan perusahaan tersebut sehat dan baik.

## 2.7 Manajemen Laba

Secara umum manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan disebutkan dalam Pratama (2017). Istilah intervensi dan mengelabui inilah yang dipakai sebagai dasar sebagian pihak untuk menilai manajemen laba sebagai kecurangan. Sementara pihak lain tetap

menganggap aktivitas rekayasa manajerial ini bukan sebagai kecurangan. Alasannya, intervensi itu dilakukan manajer perusahaan dalam kerangka standar akuntansi, yaitu masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diterima dan diakui secara umum.

Manajemen laba dilakukan agar laporan keuangan terlihat baik, karena apabila laporan keuangan terlihat baik maka obligasi juga akan memiliki peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Tujuan dilakukannya manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kedalam kategori investment grade.

Sugiri (1998), membagi definisi manajemen laba menjadi dua bagian, yaitu dalam definisi sempit yang hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi, sementara dalam definisi Luas, earning management merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggungjawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut.

Sedangkan Healy (dalam Belkaoui dan Riahi, 2006), mendefinisikan manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan mereka dalam pelaporan keuangan dan struktur transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan beberapa pemangku kepentingan mengenai

kondisi kinerja ekonomi perusahaan atau untuk memengaruhi hasil-hasil kontraktual yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

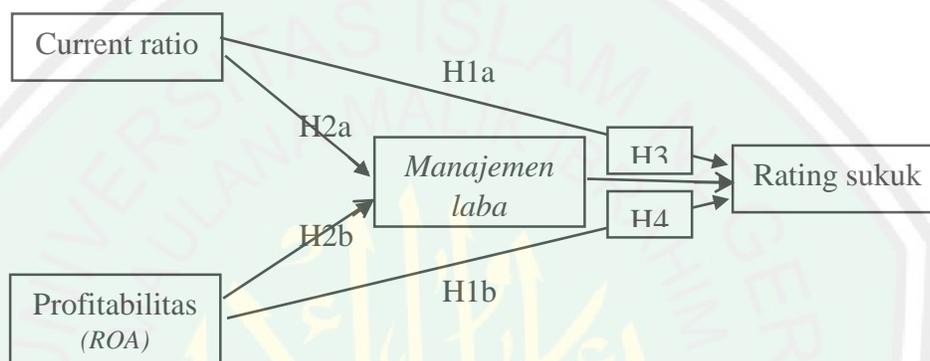
Manajemen laba dapat mempengaruhi penerbitan obligasi suatu perusahaan. Jika perusahaan melakukan manajemen laba maka laba perusahaan akan meningkat ataupun dalam keadaan aman, oleh karena itu perusahaan mempunyai kemampuan untuk menerbitkan obligasi dengan modal laba yang tinggi. Laba tinggi akan meyakinkan kreditor atau calon kreditor bahwa obligasi yang dibeli akan aman. Selain itu, dalam penerbitan obligasi, perusahaan akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi yang dikenal dengan istilah jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan aliran arus kas perusahaan, kebutuhan, serta kinerja bisnis perusahaan (Nurakhroh, dkk, 2014). Menurut Sari (2011), jika kinerja bisnis perusahaan terlihat baik maka jumlah emisi obligasi juga dapat ditingkatkan, sedangkan kinerja perusahaan yang baik dapat dihasilkan dengan praktik manajemen laba. Oleh karena itu manajemen diduga akan melakukan manajemen laba pada periode sekitar emisi obligasi.

## 2.8 Kerangka Konseptual

### 2.8.1 Model Konsep

Gambar 2.1

#### Kerangka konseptual



**Keterangan :**

—▶: pengaruh secara langsung

**Dimana :**

H.1a : Pengaruh *Current ratio* terhadap rating sukuk (Pratama, 2017 ; Meirinaldi & Astuti, 2017)

H.1b : Pengaruh ROA terhadap rating sukuk (Pratama, 2017 ; Meirinaldi & Astuti, 2017)

H.2a : Pengaruh *Current ratio* terhadap *Manajemen laba* (Pratama, 2017 ; Nakhroh dkk, 2014)

- H.2b : Pengaruh *ROA* terhadap *Manajemen laba* (Pratama, 2017 ; Nakhiroh dkk, 2014)
- H.3 : Pengaruh *current ratio* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel intervening (Pratama, 2017 ; Nakhiroh dkk, 2014)
- H.4 : Pengaruh *ROA* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel intervening (Pratama, 2017 ; Nakhiroh dkk, 2014)

Pada kerangka konseptual diatas menunjukkan hubungan antara variabel independen, intervening, dan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah rating sukuk, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas *Current ratio*, dan *ROA*. Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Manajemen laba*. Pada kerangka konsep tersebut akan dijelaskan mengenai hubungan antara variabel yang ada yaitu variabel independen, dependen dan intervening dengan hipotesis.

## 2.8.2 Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

### 2.8.2.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Rating Sukuk*

Agnes Sawir (2003:8) menerangkan bahwa: “*Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang”.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mencoba mengukur *current ratio* terhadap rating sukuk memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Meirenaldi & Adji, 2017) *Current ratio* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk. Sedangkan menurut (Galih, 2016) variabel likuiditas tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap rating sukuk. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1a : Semakin tinggi tingkat *current ratio* dan *ROA*, maka semakin tinggi rating yang diperoleh.

#### **2.8.2.2 Pengaruh *ROA* terhadap *Rating Sukuk***

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian *ROA* adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mencoba mengukur *ROA* terhadap rating sukuk memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Meirenaldi & Adji, 2017) *Return on asset* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk. dan menurut (Haraqi & Ningsih, 2017) *ROA* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1b : Semakin tinggi tingkat *ROA*, maka semakin tinggi rating yang diperoleh.

### 2.8.2.3 Pengaruh *Current ratio* terhadap *Manajemen laba*

S. Munawir (2007:72) menerangkan bahwa: “Rasio lancar (*Current ratio*) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar, rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kali hutang jangka pendek”.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mencoba mengukur *current ratio* terhadap *Manajemen laba* memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nakhiroh dkk (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2a : Semakin tinggi tingkat *Current ratio*, maka semakin rendah *Manajemen laba* yang diperoleh.

### 2.8.2.4 Pengaruh *ROA* terhadap *Manajemen laba*

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian *ROA* adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mencoba mengukur *ROA* terhadap *Manajemen laba* memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nakhiroh dkk

(2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2b : Semakin tinggi tingkat *ROA* , maka semakin rendah *Manajemen laba* yang diperoleh.

#### **2.8.2.5 Pengaruh *Current Ratio* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning**

S. Munawir (2007:72) menerangkan bahwa: “Rasio lancar (*Current ratio*) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar, rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kali hutang jangka pendek”.

Berdasarkan penelitian terdahulu peneliti yang mencoba mengukur pengaruh *Current ratio* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pratama : 2017) bahwa secara tidak langsung *Manajemen laba* tidak dapat memidiasi hubungan antara *current ratio* terhadap rating sukuk. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Semakin rendah *Manajemen laba*, maka semakin tinggi *Current ratio* maka semakin tinggi rating yang diperoleh. Sehingga *Manajemen laba* mengintervening *Current ratio* terhadap rating sukuk.

### 2.8.2.6 Pengaruh *ROA* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian *ROA* adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu” Berdasarkan penelitian terdahulu peneliti yang mencoba mengukur pengaruh *ROA* terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning. Hal itu dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pratama : 2017) bahwa secara tidak langsung *Manajemen laba* tidak dapat memidiasi hubungan antara *ROA* terhadap rating sukuk. Sedangkan menurut nakhiroh (2014) menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan rating sukuk . Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Semakin rendah *Manajemen laba*, maka semakin tinggi *ROA* maka semakin tinggi rating yang diperoleh. Sehingga *Manajemen laba* mengintervening *ROA* terhadap rating sukuk.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan secara terencana dan sistematis, hal ini dilakukan untuk mendapatkan pemecahan masalah ini. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis pendekatan kuantitatif dengan pendekatan deskriptif survei.

Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitik beratkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas, walaupun populasi penelitian besar, tetapi dengan mudah dapat di analisis, baik melalui rumus-rumus statistic maupun computer. Jadi pemecahan masalahnya didominasi oleh peran statistic. Pendekatan penelitian kuantitatif adalah penelitian yang identic dengan pendekatan deduktif, yaitu berangkat dari persoalan umum (teori) ke hal khusus sehingga penelitian ini harus ada landasan teorinya(Machfudz, 2014:18-19).

Metode deskriptif berkesinambungan (*continuity dicriptivr research*) adalah kerja penelitian yang dilakukan dalam penelitian masalah-masalah sosial, yang melihat fenomena-fenomena dan kekuatan-kekuatan social yang dilihat perkembangannya secara menyeluruh dan berkesinambungan dalam waktu yang cukup lama. Dengan memperhatikan secara detail perubahan yang dinamis dalam interval tertentu, maka generalisasi suatu situasi atau fenomena yang dinami dapat dibuat (Machfudz:54).

Penelitian survey adalah penelitian yang hamper tumpang tindih pengertian dengan penelitian kuantitatif. Bahkan kadang kala orang mengartikan sama antara keduanya karena sifatnya yang sama(Machfudz:62).

### **3.2 Lokasi Penelitian**

Pada penelitian ini yang menjadi lokasi penelitian adalah Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia UIN Maulana Malik Ibrahim Malang dan Menggunakan website resmi Bursa Efek Indonesia, IPBA, PT Pefindo dan JII. Sedang periode penelitin yang digunakan adalah 2015-2017. Pengambilan lokasi di Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia UIN Maulana Malik Ibrahim Malang dan menggunakan website resmi Bursa Efek Indonesia, IPBA, PT Pefindo dan JII dikarenakan kelengkapan data yang bisa diperoleh peneliti tanpa langsung mengunjungi Bursa Efek Indonesia dan Jakarta Islamic Indeks di Jakarta. Periode pengamatan yang dilakukan peneliti adalah 3 tahun dari 2015-2017.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi (population) yang berarti jumlah penduduk. Oleh karena itu apabila disebutkan kata populasi, orang menghubungkannya dengan masalah-masalah kependudukan. Hal tersebut ada benarnya, karena itulah makna populasi yang sesungguhnya. Kemudian pada perkembangan selanjutnya, kata populasi menjadi amat populer, dan digunakan pada berbagai disiplin ilmu.

Dalam metode penelitian kata populasi, digunakan untuk menyebutkan serumpun atau sekelompok objek yang menjadi masalah sasaran penelitian. Oleh karenanya, masalah penelitian merupakan keseluruhan (universum) dari objek

penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup dan sebagainya, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian (Machfudz, 2014:138). Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperoleh peringkat oleh PT Pefindo pada tahun 2015-2017.

Sampel adalah suatu contoh yang diambil dari populasi misalnya populasi 300 orang diambil sampel 10% sehingga total sampel yang harus terambil sebanyak 30 orang, maka dengan meneliti sebagian dari sampel ini diharapkan dapat menggambarkan sifat populasi yang bersangkutan (Machfudz, 2014:143).

Dalam penelitian ini, sampel yang akan digunakan peneliti adalah perusahaan korporasi yang bergerak dibidang keuangan dan non keuangan yang mendapat rating sukuk dari PT Pefindo, dan selalu memaparkan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2015-2017 yakni berjumlah 7 perusahaan dengan 35 sukuk ijarah.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua data berupa *Current Ratio*, *ROA*, *Manajemen laba*, dan *Rating Sukuk*. Sukuk yang digunakan adalah sukuk korporasi baik perusahaan keuangan maupun perusahaan non keuangan yang mendapat rating sukuk dari PT Pefindo periode 2015-2017.

Dalam perumusan masalah yang ada pada penelitian ini desain penelitian (jenis pendekatan) yang sesuai adalah kuantitatif. Dimana data yang diperlukan

berupa data angka yang akan diolah dengan statistic sehingga dapat diketahui berpengaruh atau tidak antara rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan *Manajemen laba* sebagai variabel interverning. Maka Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Penarikan sampel *purposive* adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan dan tujuan penelitian (Suharyadi dan Purwanto,2015:17).

Sehingga, dari pengelompokan beberapa kriteria sampel diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan keuangan dan non keuangan yang memenuhi kriteria dari 22 Populasi yang ada terdapat 7 perusahaan yang menjadi sampel dari beberapa perusahaan yang termuat dalam table 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Kriteria pengambilan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	jumlah
1	Perusahaan korporasi yang mendapatkan rating sukuk dari PT Pefindo periode 2015-2017.	22
2	Perusahaan korporasi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (annual report) pada periode 2015-2017 yang dapat diakses/diperoleh melalui <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> atau melalui masing-masing situs perusahaan.	22
3	Perusahaan korporasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yang tidak mengeluarkan sukuk ijarah	(15)
	Jumlah Sampel	7

Sumber : (Dari berbagai sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data diolah peneliti)

Dari 7 perusahaan yang menjadi sampel terdapat 35 sukuk ijarah yang termuat pada tabel 3.2:

**Tabel 3.2**  
**Sukuk ijarah terdaftar di BEI yang menjadi sampel penelitian**

No	Kode Emiten	Nama Emiten	ID Sukuk Ijarah
1	AGII	PT Aneka gas Industri Tbk	a. SIAGII01ACN1 b. SIAGII01ACN2 c. SIAGII01BCN1 d. SIAGII01BCN2
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk	SIAISA02
3	APAI	PT Kereta Api Logistik	a. SIAPAI01A b. SIAPAI01B c. SIAPAI01C

4	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	<ul style="list-style-type: none"> <li>b. SIBMTR01ACN1</li> <li>c. SIBMTR01BCN1</li> <li>d. SIBMTR01CCN1</li> <li>e. SIBMTR01CN2</li> </ul>
5	EXCL	PT XL Axiata Tbk	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. SIEXCL01BCN2</li> <li>b. SIEXCL01CCN1</li> <li>c. SIEXCL01CCN2</li> <li>d. SIEXCL01DCN1</li> <li>e. SIEXCL01DCN2</li> <li>f. SIEXCL01ECN2</li> </ul>
6	ISAT	PT Indosat Ooridoo Tbk	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. SIISAT01ACN3</li> <li>b. SIISAT01BCN3</li> <li>c. SIISAT01BCN4</li> <li>d. SIISAT01CCN2</li> <li>e. SIISAT01CCN4</li> <li>f. SIISAT01DCN2</li> <li>g. SIISAT01DCN4</li> <li>h. SIISAT01ECN2</li> <li>i. SIISAT02BCN1</li> <li>j. SIISAT02BCN2</li> <li>k. SIISAT02CCN1</li> <li>l. SIISAT02CCN2</li> <li>m. SIISAT02DCN1</li> <li>n. SIISAT02DCN2</li> <li>o. SIISAT02ECN2</li> </ul>
7	TINS	PT Timah Tbk	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. SITINS01ACN1</li> <li>b. SITINS01BCN1</li> </ul>

Sumber : (Dari berbagai sumber: IPBA ; PT Pefindo ; Idx.co.id. Data diolah peneliti)

### 3.5 Data dan Jenis Data

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data kuantitatif yaitu data yang berupa laporan-laporan secara tertulis, seperti laporan keuangan, neraca rating sukuk.

Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana menurut (Sugiyono, 2017:225) mendefinisikan data sekunder adalah “sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literature, buku-buku, serta dokumen perusahaan”.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data dari laporan keuangan yaitu *Current Ratio* dan *ROA*, *Manajemen laba*, dan rating sukuk pada perusahaan keuangan dan non keuangan yang go public, serta mendapat rating sukuk dari PT Pefindo periode 2015-2017.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini difokuskan pada dokumentasi yang dilakukan di website resmi Bursa Efek Indonesia, IPBA, PT Pefindo dan JII. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berkenaan dengan variabel-variabel penelitian diantaranya berupa *Manajemen laba*, rating sukuk dan rasio keuangan dari tahun 2015-2017. Data yang berkenaan dengan variabel penelitian tersebut diperoleh kemudian dikalkulasikan dalam bentuk yang setara yakni dalam data tahunan.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah meliputi variabel terikat, variabel bebas, dan variabel intervening.

#### a. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Sugioyono (2005:33) mengatakan bahwa variabel Independen ini sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, ntecedent. Dalam Bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebasnya adalah :

1. *Current Ratio* ( $X_1$ ), yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. *Current ratio* bisa dihitung sebagai berikut (Hananfi, 2015:37):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. *ROA* ( $X_2$ ), yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. *ROA* bias dihitung sebagai berikut (Hananfi, 2015:42) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

b. Variabel Terikat (*Dependen Variable*)

Sugiono (2005 : 33) mengatakan bahwa variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam Bahasa Indonesia sering disebut sebagai terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian yang menjadi variabel terikatnya adalah Rating sukuk.

c. Variabel Intervening

Sugiyono (2005:33) mengatakan bahwa variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel intervening adalah *Manajemen laba*.

Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Model Healy dalam Arif (2012).

$$EDAIT = \frac{TAit}{Ait-1}$$

Keterangan:

EDAIT = estimasi akrual kelolaan untuk periode t

TAit = total akrual periode t

Ait-1 = total aset pada periode t-1

Dengan perhitungan total akrual sebagai berikut :

$TAit$  = laba bersih – arus kas kegiatan operasi

Perusahaan yang melakukan manajemen laba dapat diketahui dari nilai estimasi akrual kelolaannya bernilai positif, dan sebaliknya.

**Table 3.3**

**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Operasional variabel	skala
1	Rating sukuk (Y)	Rating sukuk dari seluruh sukuk ijarah yang tercatat di BEI.	Rating sukuk diukur langsung oleh PT Pefindo	nominal
2	<i>Current ratio</i> (X1)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban.	Current ratio = (Aktiva Lancar/ Hutang Lancar) x 100%	Rasio (%)
3	<i>ROA</i> (X2)	Tingkat keuntungan suatu perusahaan yang menggambarkan bahwa perusahaan tersebut baik.	Laba bersih $ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$	Rasio (%)
4	<i>Manajemen laba</i> (Z)	Usaha manajemen untuk memaksimumkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajer.	$EDAIT = \frac{TAit}{Ait-1}$	Rasio

### 3.8 Metode Analisis Data

Teknik analisis data menurut (Sugiono, 2017:243) adalah langkah selanjutnya setelah data diperoleh untuk menunjang penelitian ini dari sampel yang diteliti sudah terkumpul. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

#### 3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistic deskriptif adalah bertujuan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi mengenai data penelitian hubungan yang ada antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016:19). Statistic deskriptif dalam penelitian inipada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi yang menyajikan ringkasan, pengukuran atau penyusunan data dalam bentuk table numerik dan grafik sehingga mudah dipahami dan interpretasikan.

#### 3.8.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali, 2016:103).

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki kontribusi normal atau mendekati normal. Alat yang digunakan dalam uji normalitas adalah *One Sample*

*Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut :

a. Jika  $\leq 0,05$  maka data distribusi tidak normal

f. Jika  $\geq 0,05$  maka data distribusi normal

## 2. Uji linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan apakah linier atau tidak. Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*, yaitu gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. Jika nilai sig f  $< 0,05$ , maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y (Sulhan, 2011:24).

## 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam pengujian ini dapat menggunakan nilai variance inflation factor (VIF). Uji multikolinearitas ini terpenuhi jika angka VIF tidak melebihi 10 (Ghozali,2016:103).

## 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi (Priyanto,2017:123). Dalam pengujian ini dapat menggunakan uji Durbin-

Watson (DW test). Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson sebagai berikut:

1.  $DU < DW < 4-DU$  maka tidak terjadi autokorelasi
2.  $DW < DL$  atau  $DW > 4-DL$  maka terjadi autokorelasi
3.  $DL < DW < DU$  atau  $4-DU < DW < 4-DL$ , maka tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.
5. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas (Priyanto, 2017:126). Dalam pengujian ini dapat menggunakan koefisien korelasi Spearman's rho, yaitu mengkoorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Apabila signifikansi hasil korelasi lebih besar dari *correlation coefficient* maka data terbebas dari heteroskedastisitas dan berarti data adalah homoskedastisitas.

### 3.8.3 Uji Hipotesis

#### 3.8.3.1 Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis jalur (*path analysis*). Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel bebas (Supriyanto dan Maharani 2013:74). Dalam

melakukan perhitungan path, maka perlu diperhatikan prinsip-prinsip yang harus dijalankan.

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*) (Sugiyono, 2017:297).

Dengan menggunakan *path analysis* tidak hanya menghitung secara simultan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, tetapi juga dapat diketahui pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. *Path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel bebas dan variabel terikat.

Menurut Ridwan bahwa koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan, yaitu koefisien regresi yang dihitung dari baris dan data yang telah diset dalam angka baku (Z-score) analisis ini dibantu dengan bantuan software SPSS for windows versi 18, dengan ketentuan uji F pada Alpha = 0,05 atau  $p \leq 0,05$  sebagai taraf signifikan F (sig F). sedangkan untuk uji T taraf signifikansi alpha = 0,05 atau  $p \leq 0,05$  yang dimunculkan kode (Sig P). dimana hal tersebut digunakan untuk melihat signifikansin pengaruh tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat (Supriyanto dan maharani, 2013).

### 3.8.3.2 Langkah-langkah *Path Analysis*

Menurut Sarwono (2007) langkah-langkah *path analysis* adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradig hubungan variabel
- b. Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya.
- c. Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari beberapa langkah yaitu:
  1. Analisis regresi dengan melihat R square, melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian, selain itu harus dihitung F dan t hitung, serta nilai signifikan.
  2. Analisis pengaruh langsung (*direct effect* atau *DE*).
  3. Pengaruh tidak langsung (*idirect effect* atau *IE*).
  4. Pengaruh total (*total effect*).

Langkah-langkah dalam analisis jalur menurut Solimun (2002) adalah sebagai berikut :

- b. Merancang model berdasarkan konsep dan teori
- c. Pemeriksaan terhadap asumsi yang mendasari

Asumsi yang mendasari *path* adalah sebagai berikut :

- 1) Hubungan antar variabel bersifat linier dan adaptif (mudah menyesuaikan diri)
- 2) Hanya model rekrusif yang dapat dipertimbangkan, yaitu hanya system casual satu arah.

Sedangkan pada model yang mengandung causal resiprokal tidak dapat dilakukan *analysis path*

- a) Variabel endogen setidaknya dalam ukuran interval
- b) Observed variabel diukur tanpa ada kesalahan (instrument pengukuran valid dan reliabel)
- c) Model yang dianalisis di spesifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan.
  - e. Pendugaan parameter atau perhitungan koefisien path
  - f. Pemeriksaan validitas model. Sahih tidaknya suatu model tergantung pada terpenuhi atau tidak asumsi yang melandasi.
  - g. Terdapat dua indicator validitas model didalam analisis path, yaitu koefisien determinasi total dan theory trimming

1) Koefisien determinasi total

Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan :  $R^2_m = 1 - P^2_{e1} P^2_{e2} \dots P^2_e$

dalam hal ini intepretasi terhadap  $R^2_m$  sama dengan interpretasi koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada analisis regresi.

2) Teori trimming

Uji validitas koefisien path pada setiap jalur untuk pengaruh langsung adalah sama dengan pada regresi, menggunakan nilai p dari uji t, yaitu pengujian koefisien regresi variabel dibakukan secara parsial. Berdasarkan teori trimming maka jalur-jalur yang non signifikan dibuang, sehingga diperoleh model yang didukung oleh data empiris.

Interpretasi hasil analisis dapat dilekukan dengan du acara yaitu :

- a. Dengan memperhatikan hasil validitas model
- b. Menghitung pengaruh total setiap variabel yang mempunyai pengaruh kausal ke variabel endogen.

Bila analysis path telah dilakukan berdasarkan sampel, maka dapat dimanfaatkan untuk :

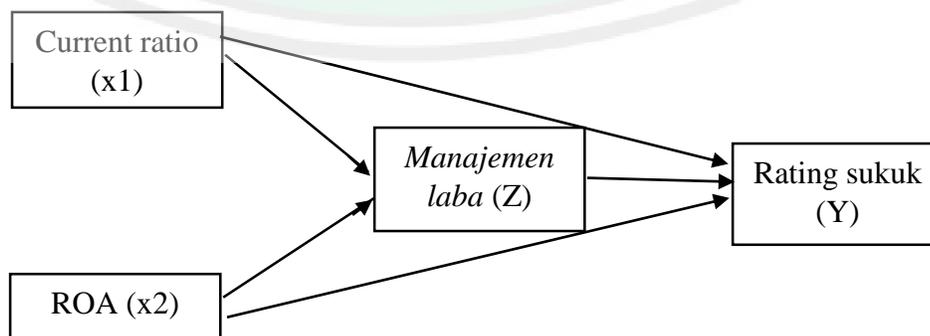
- a. Menjelaskan permasalahan yang diteliti atau fenomena yang dipelajari
- b. Prediksi nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen
- c. Faktor determinan yaitu penentuan variabel bebas maka yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel dependen
- d. Melihat pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen (melihat jalur).
- e. Pengujian model dengan metode theory trimming.

Menurut (Sofyan, 2009:152-153) langkah yang digunakan untuk menguji :

- A. Menentukan hipotesis penelitian dengan diagram jalur

**Gambar 3.1**

**Diagram jalur penelitian**



- B. Menentukan persamaan struktural untuk menjawab hipotesis yang ada, dalam penelitian ini dibentuk persamaan structural sebagai berikut:

$$Z = \rho_{zx1,x2} + \epsilon_1$$

$$Y = \rho_{zx1,x2} + \rho_{yz} - \epsilon_2$$

Dimana :

X1 : *Current ratio*

X2 : *ROA*

Z : *Manajemen laba*

Y : *Rating sukuk*

$\epsilon_1$  : standar error 1

$\epsilon_2$  : standar error 2

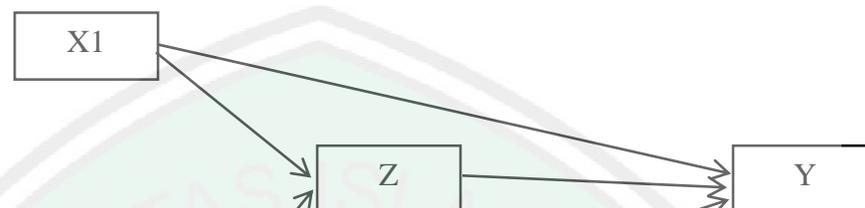
$\rho$  : koefisien jalur

- B. Meregresikan variabel eksogen (bebas) terhadap variabel endogen (terikat) untuk setiap persamaan
- C. Mengorelasikan antara variabel eksogen bila terdapat hubungan korelasional
- D. Menghitung koefisien jalur (secara simultan dan parsial) untuk mengetahui adanya pengaruh error dalam analisis jalur dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sofyan, 2009:152-153) :

$$P^2_{\epsilon_1} = \sqrt{(1 - R^2_1)}$$

- E. menghitung besar pengaruh langsung, tidak langsung dan pengaruh total. Dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ghazali,2011:222).

**Gambar 3.2**  
**Model analisis jalur**



Pengaruh langsung  $X1 \rightarrow Y = \rho_1$

$X2 \rightarrow Y = \rho_2$

Pengaruh tidak langsung  $Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$

Total pengaruh  $= \rho_1 + (\rho_2 \times \rho_3)$

Pengaruh tidak langsung  $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$

Total pengaruh  $= \rho_2 + (\rho_2 \times \rho_3)$

#### F. Uji Hipotesis

Dasar uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_0$  = koefisien regresi tidak signifikan

2. Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- d. Jika nilai  $\text{sig} \leq 0,05$  (dibawah a), maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- e. Jika nilai  $\text{sig} \geq 0,05$  (diatas a), maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Untuk menguji hipotesis 1 adalah sebagai berikut :

- 1) Meregresikan variabel *current ratio* dan *ROA* terhadap rating sukuk
- 2) Melihat kolom sig pada table ANNOVA dan menentukan keputusan dengan dasar keputusan yang telah disebutkan diatas.

Untuk menguji hipotesis 2 adalah sebagi berikut :

- 1) Meregresikan variabel *Current ratio* dan *ROA* terhadap *Manajemen laba*
- 2) Melihat kolom sig pada table ANNOVA dan menentukan keputusan dengan dasar keputusan yang telah disebutkan diatas.

Untuk menguji hipotesis 3 adalah sebagai berikut ;

- 1)Meregresikan variabel *Manajemen laba* terhadap rating sukuk
- 2) Melihat kolom sig pada table ANNOVA dan menentukan keputusan dengan dasar keputusan yang telah disebutkan diatas.

Untuk menguji hipotesis 4 adalah sebagai berikut :

- 1) Meregresikan variabel *ROA* dan *Current ratio* terhadap rating sukuk melalui *Manajemen laba*

- 3) Melihat kolom sig pada table ANNOVA dan menentukan keputusan dengan dasar keputusan yang telah disebutkan diatas.

G. Menyimpulkan hasil analisis



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran umum obyek penelitian**

Sebagai lembaga pemeringkat kredit tertua dan paling tepercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, sebagian besar dikenal sebagai PEFINDO, didirikan pada 21 Desember 1993 di bawah inisiatif Otoritas Jasa Keuangan Indonesia (sebelumnya dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Sentral Indonesia.

PEFINDO, merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat kredit domestik milik lokal, telah menjadi entitas pemeringkat dan instrumen utangnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampai hari ini, telah memberi peringkat lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. Instrumen pasar modal termasuk obligasi konvensional senior dan sub-ordinasi, sukuk, medium-note (MTN), KIK-EBA, dan reksa dana semuanya telah diperingkat oleh PEFINDO. Untuk mengembangkan pasar obligasi kota di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai menilai pemerintah daerah sejak 2011.

Sejak Juli 1996, PEFINDO telah memperoleh bantuan teknis dan konsultasi dari Standard and Poor's (S&P) yang memungkinkan PEFINDO

untuk mengadopsi metodologi pemeringkatan berdasarkan standar internasional. Proses pemeringkatan PEFINDO juga telah mengadopsi metodologi S&P. Secara berkala, analis dan direktur kami menghadiri berbagai kursus dan lokakarya yang diselenggarakan oleh S&P. Kerjasama ini juga telah diperluas untuk mencakup upaya pemasaran bersama untuk perusahaan lokal potensial dan mengorganisir seminar untuk memperluas pasar di Indonesia. PEFINDO dan S&P telah bekerja bersama dalam profil PCA (Private Credit Analysis), Penilaian Tata Kelola Perusahaan dan Peringkat Efek Beragun Aset pada perusahaan-perusahaan Indonesia.

PEFINDO adalah anggota Asosiasi Lembaga Pemeringkat Kredit di Asia (ACRAA), yang merupakan perluasan Forum ASEAN Lembaga Pemeringkat Kredit (AFCRA) pada September 2002. Saat ini, ACRAA memiliki 19 anggota lembaga pemeringkat dari 11 negara Asia (Indonesia, Malaysia), Thailand, Filipina, India, Pakistan, Taiwan, Jepang, Bangladesh, Republik Rakyat Tiongkok dan Korea). Fungsi dan kegiatan ACRAA dari ACRAA menjadi lebih strategis, tidak hanya terbatas untuk mengembangkan dan meningkatkan kualitas peringkat anggotanya, tetapi juga diharapkan untuk menetapkan beberapa standar, yang dapat menjembatani investasi lintas batas di Asia.

Sejak didirikan pada tahun 1994, PEFINDO telah menyediakan produk-produk pemeringkatan kredit yang independen, obyektif dan kredibel untuk memenuhi kebutuhan pasar modal. Dalam melakukan proses

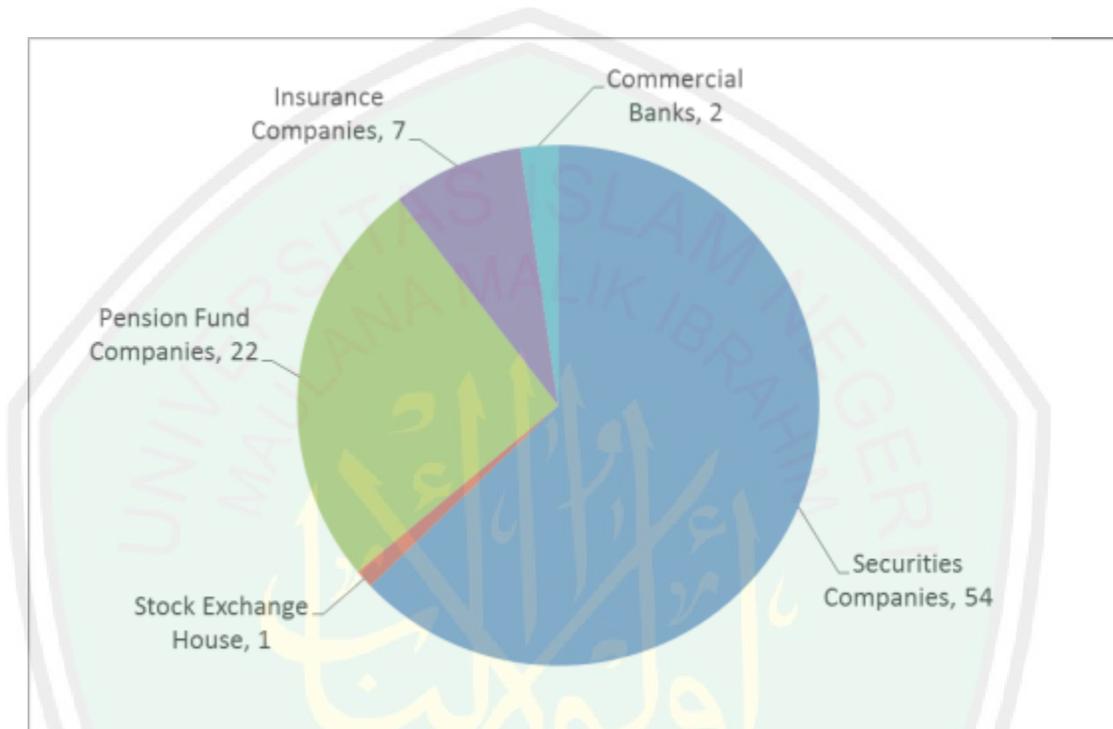
pemeringkatannya, semua karyawan PEFINDO harus mematuhi Kode Etik ini (“Kode”). Kode ini telah disusun untuk melacak dan terutama mematuhi pedoman berikut:

- 1) Dasar-dasar Kode Etik untuk Lembaga Pemeringkat Kredit (“Kode IOSCO”) yang diterbitkan oleh Organisasi Internasional Komisi Sekuritas (“IOSCO”). IOSCO terdiri dari regulator sekuritas dari lebih dari 100 negara.
- 2) Kerangka Kode Etik dan Praktik Terbaik yang diadopsi oleh Asosiasi Lembaga Pemeringkat Kredit di Asia (“ACRAA”). ACRAA adalah asosiasi yang dibentuk oleh lembaga pemeringkat kredit Asia, dan dibantu oleh Asian Development Bank (“ADB”).

PEFINDO telah dengan hati-hati melakukan diversifikasi operasinya. Layanan seperti PEFINDO25, indeks saham yang terdiri dari perusahaan kecil dan menengah terpilih, dan Peringkat UKM adalah beberapa inisiatif yang telah diluncurkan. Untuk mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh total 86 entitas (per Juni 2018) yang mewakili pemain kunci di pasar modal Indonesia di mana tidak ada pemegang saham yang memiliki lebih dari 50 persen.

Gambar 4.1

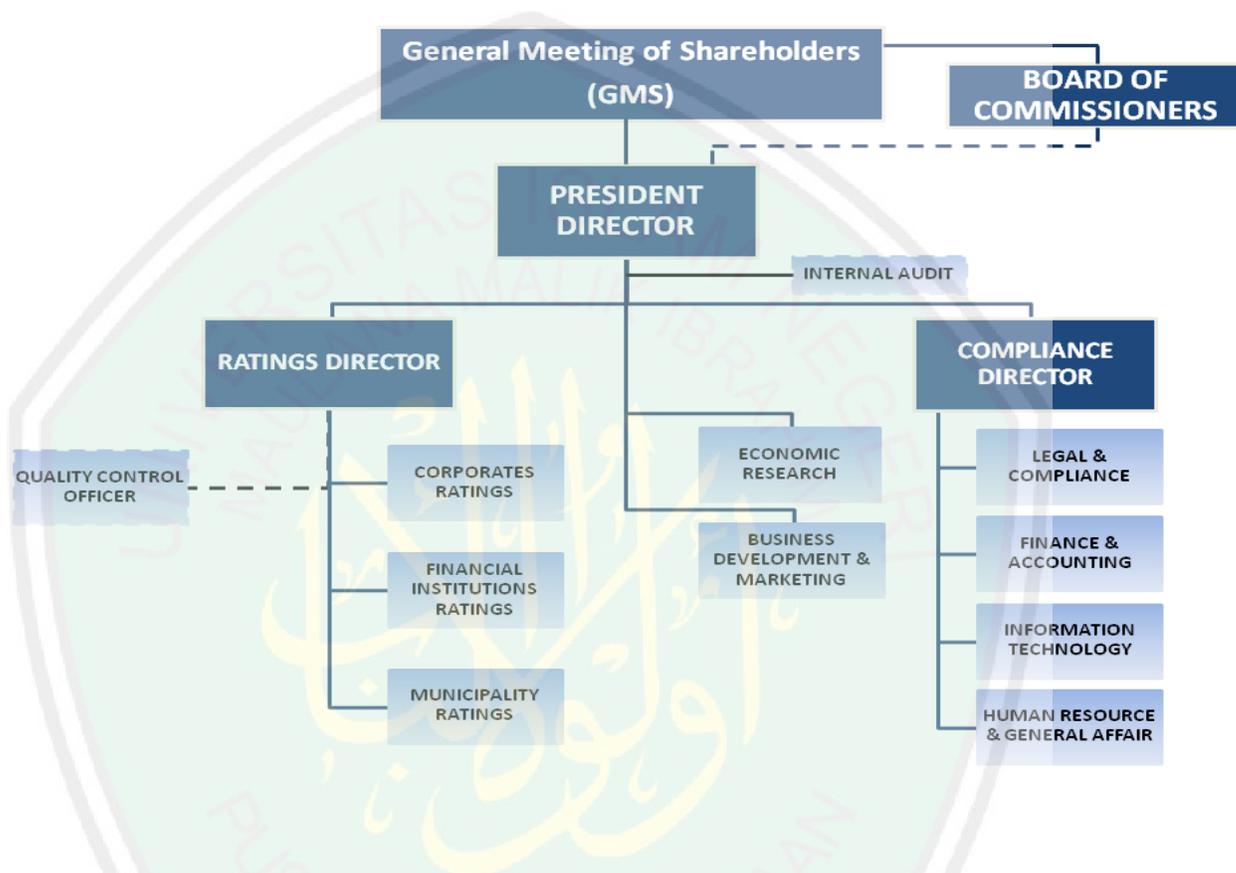
## Pemilik Saham PT Pefindo



Sumber : PT Pefindo

Gambar 4.2

## Struktur organisasi PT Pefindostruktur



## 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

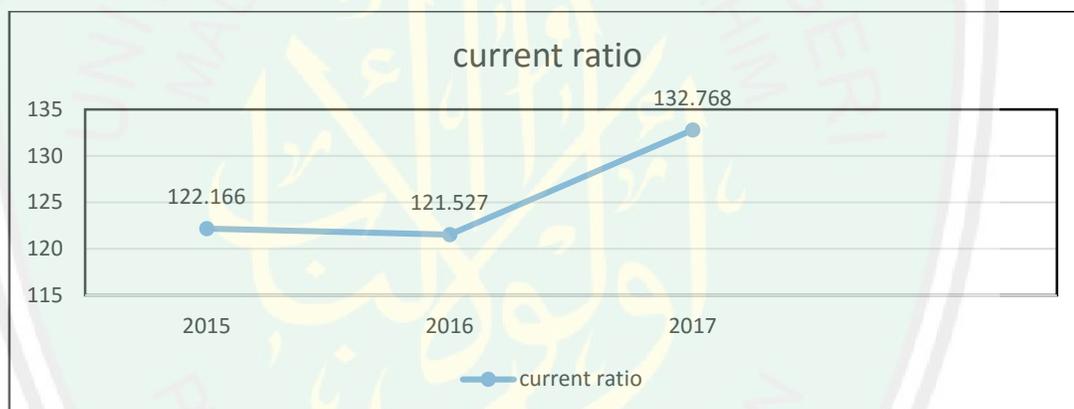
Penelitian ini menggunakan 4 variabel yang diantaranya adalah variabel rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio*, Manajemen laba dan Rating sukuk. Data dari masing-masing variabel diolah secara elektronik menggunakan Microsoft Excel dan SPSS 16.0 untuk mempercepat perolehan data hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Penjelasan singkat dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

### a. *Current Ratio*

*Current ratio* merupakan rasio lancar yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar atau hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin tinggi pula jumlah hutang lancar yang sanggup dibayar pada setiap tahunnya. Begitu pula sebaliknya.

**Gambar 4.3**

#### **Rata-Rata *Current Ratio***



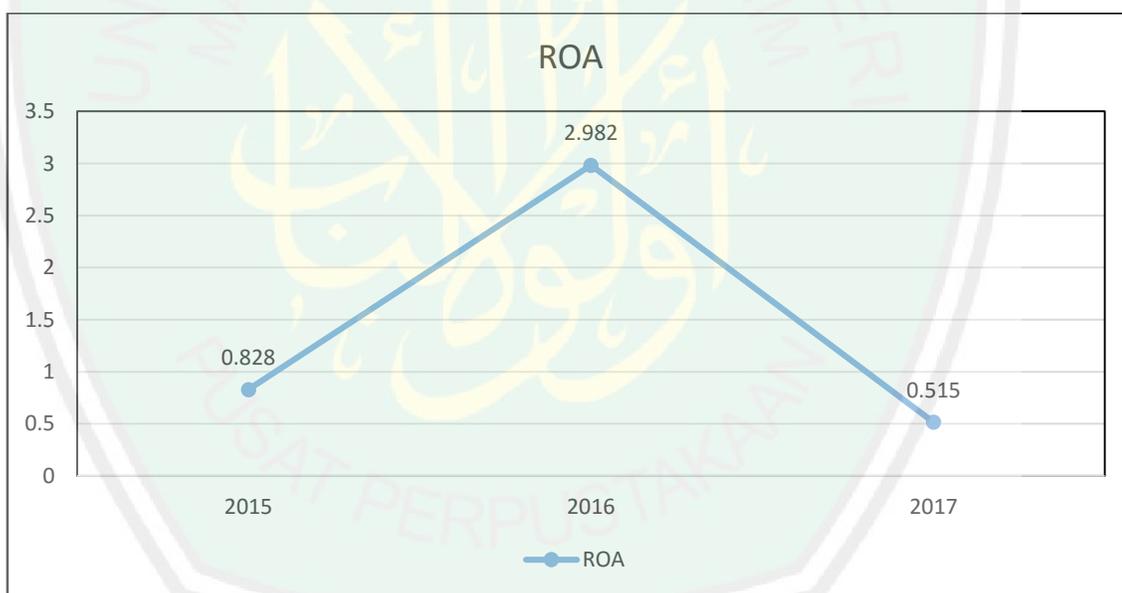
Sumber : data diolah peneliti, 2019

Dilihat dari tabel 4.1 diatas bahwa setiap tahunnya mengalami fluktuasi terlihat pada tabel bahwa pada tahun 2015 sebanyak 122,166%, sedangkan pada tahun 2016 mengalami penurunan yaitu 121,527% dimana penurunannya sebesar 0,639% dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 11,241% yaitu 132,768%.

**b. Return On Asset (ROA)**

*Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Selain itu ROA juga merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Semakin besar ROA maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

**Gambar 4.4**  
**Rata-rata Return On Asset (ROA)**



Sumber : data diolah peneliti, 2019

Dilihat dari tabel 4.2 di atas bahwa setiap tahunnya mengalami fluktuasi terlihat pada tabel bahwa pada tahun 2015 rata-rata ROA sebesar 0,828%, dimana pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 2,154% yaitu 2,982%. Sedangkan pada tahun 2017

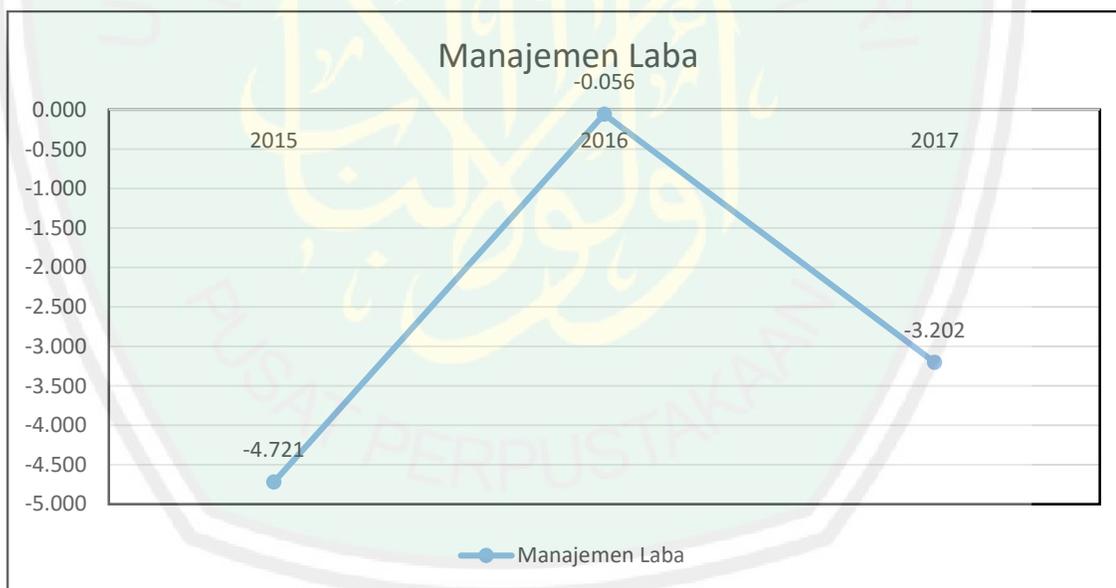
mengalami penurunan kembali dari 2,982% menjadi 0,515% yang artinya penurunan tersebut sebesar 2,467%.

### c. Manajemen Laba

Manajemen Laba ditunjukkan dari rasio-rasio keuangan yang dikondisikan sedemikian rupa agar laba terlihat rata dan prospek perusahaan kedepannya terlihat baik, sehingga manajemen laba dapat mengintervensi hubungan antara rasio keuangan dan peringkat obligasi.

**Gambar 4.5**

#### Rata-rata Manajemen Laba



Sumber : data diolah peneliti, 2019

Dilihat dari tabel 4.3 diatas bahwa rata-rata manajemen laba pada setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 manajemen laba sebesar -4,721. Sedangkan, pada

tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 4,665 yaitu -0,056. Akan tetapi, pada tahun 2017 mengalami penurunan kembali sebesar 3,146 yaitu -3,202.

#### d. Rating Sukuk

Rating sukuk merupakan pernyataan atau kondisi dari penerbit sukuk mengenai kemungkinan yang bisa dilakukan terhadap sukuk yang dimiliki. Dengan kata lain, rating sukuk merupakan suatu ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat resiko bagi para investor jika berinvestasi pada suatu sukuk perusahaan tertentu. Rating yang baik akan mempengaruhi pengambilan keputusan para investor untuk berinvestasi.

**Tabel 4.1**  
**Rating sukuk**

NO	BondID	Kode Penerbit	Rating	TAHUN
1	SIAGII01ACN1	AGII	idA-(sy)	2017
2	SIAGII01ACN2	AGII	idA-(sy)	2017
3	SIAGII01BCN1	AGII	idA-(sy)	2017
4	SIAGII01BCN2	AGII	idA-(sy)	2017
5	SIAISA02	AISA	idD(sy)	2016
6	SIAPAI01A	APAI	idAAA(sy)	2016
7	SIAPAI01B	APAI	idAAA(sy)	2016
8	SIAPAI01C	APAI	idAAA(sy)	2016
9	SIBMTR01ACN1	BMTR	idA+(sy)	2017

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Lanjutan Tabel 4.1

## Rating Sukuk

NO	BondID	Kode Penerbit	Rating	TAHUN
10	SIBMTR01BCN1	BMTR	idA+(sy)	2017
11	SIBMTR01CCN1	BMTR	idA+(sy)	2017
12	SIBMTR01CN2	BMTR	idA+(sy)	2017
13	SIEXCL01BCN2	EXCL	idAAA(sy)	2017
14	SIEXCL01CCN1	EXCL	idAAA(sy)	2015
15	SIEXCL01CCN2	EXCL	idAAA(sy)	2017
16	SIEXCL01DCN1	EXCL	idAAA(sy)	2015
17	SIEXCL01DCN2	EXCL	idAAA(sy)	2017
18	SIEXCL01ECN2	EXCL	idAAA(sy)	2017
19	SIISAT01ACN3	ISAT	idAAA(sy)	2015
20	SIISAT01BCN3	ISAT	idAAA(sy)	2015
21	SIISAT01BCN4	ISAT	idAAA(sy)	2016
22	SIISAT01CCN2	ISAT	idAAA(sy)	2015
23	SIISAT01CCN4	ISAT	idAAA(sy)	2016
24	SIISAT01DCN2	ISAT	idAAA(sy)	2015
25	SIISAT01DCN4	ISAT	idAAA(sy)	2016
26	SIISAT01ECN2	ISAT	idAAA(sy)	2015
27	SIISAT02BCN1	ISAT	idAAA(sy)	2017
28	SIISAT02BCN2	ISAT	idAAA(sy)	2017
29	SIISAT02CCN1	ISAT	idAAA(sy)	2017
30	SIISAT02CCN2	ISAT	idAAA(sy)	2017
31	SIISAT02DCN1	ISAT	idAAA(sy)	2017
32	SIISAT02DCN2	ISAT	idAAA(sy)	2017
33	SIISAT02ECN2	ISAT	idAAA(sy)	2017
34	SITINS01ACN1	TINS	idA+(sy)	2017
35	SITINS01BCN1	TINS	idA+(sy)	2017

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Dari data tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa setiap sukuk memiliki rating yang berbeda-beda, terdapat beberapa sukuk yang memiliki rating *investment grade* dan ada yang mendapat rating *non-investment grade*.

### 4.1.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan antara variabel-variabel penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian yang menyajikan pengukuran, penyusunan dan ringkasan data dalam bentuk tabel, numerik dan grafik. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *current ratio* dan *return on asset* (ROA), sedangkan variabel dependen adalah *rating sukuk* dan variabel *intervening* atau mediasinya adalah manajemen laba. Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, maksimum, mean dan nilai standar deviasi semua variabel penelitian dari tahun 2015 hingga 2017.

**Tabel 4.2**

#### Deskriptif Variabel penelitian

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating sukuk	35	.00	4.00	3.0286	1.20014
ROA	35	-2.10	7.77	2.1703	2.61032
Current ratio	35	42.30	256.07	1.1413E2	80.85191
Manajemen laba	35	-26.63	35.44	2.9879	13.14579
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Output SPSS, 2019

Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi semua variabel penelitian dari tahun 2015 sampai tahun 2017. Berdasarkan tabel 4.5 analisis deskriptif akan dijelaskan sebagai berikut:

1) Manajemen Laba

Manajemen laba memiliki nilai maksimum yaitu 35,44 ; nilai minimum sebesar -26,63 ; dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,9879 dan standar deviasi sebesar 13,14579. Dari penjabaran statistik deskriptif tersebut dapat dilihat bahwa manajemen laba sebagai variabel *intervening* (mediasi) terbebas dari data outlier (data pencicilan).

2) Current ratio

Manajemen laba memiliki nilai maksimum yaitu 256.07 ; nilai minimum sebesar 42.30 ; dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 1.1413E2 dan standar deviasi sebesar 80.85191. Dari penjabaran statistik deskriptif tersebut dapat dilihat bahwa manajemen laba sebagai variabel *intervening* (mediasi) terbebas dari data outlier (data pencicilan).

3) Return on asset (ROA)

Manajemen laba memiliki nilai maksimum yaitu 7.77 ; nilai minimum sebesar -2.10 ; dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 2.1703 dan standar deviasi sebesar 2.61032. Dari penjabaran statistik deskriptif tersebut dapat dilihat bahwa manajemen laba sebagai variabel *intervening* (mediasi) terbebas dari data outlier (data pencicilan).

#### 4) Rating sukuk

Manajemen laba memiliki nilai maksimum yaitu 4,00 ; nilai minimum sebesar 0,00 ; dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 3.0286 dan standar deviasi sebesar 1.20014. Dari penjabaran statistik deskriptif tersebut dapat dilihat bahwa manajemen laba sebagai variabel *intervening* (mediasi) terbebas dari data outlier (data pencicilan).

### 4.1.4 Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang berdistribusi secara normal (Priyanto,2017:109). Uji normalitas ini dilakukan dengan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*, jika hasil signifikansi *Kolmogorov-Smirnov*  $> 0,05$  maka asumsi diterima (Ghozali 2016:154). Dibawah ini merupakan tabel uji normalitas penelitian yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3

## Uji Normalitas

## One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88809102
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.148
	Negative	-.156
Kolmogorov-Smirnov Z		.921
Asymp. Sig. (2-tailed)		.364
a. Test distribution is Normal.		
Sumber : SPSS 16.0, 2019		

Berdasarkan hasil output pengujian SPSS pada tabel 4.6, diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,364 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.4.2 Uji Linieritas

Uji linieritas bertujuan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah linier atau tidak. Dalam uji linearitas ini, peneliti menggunakan *curve estimation*, yaitu gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. jika nilai sig f  $< 0,05$ , maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y.

**Tabel 4.4**  
**Uji Linieritas**

Independen	Equation	Sig.
Current ratio	Linear	0.001
ROA	Linear	0.006
Manajemen laba	Linear	0.02

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel diatas menunjukkan *current ratio* sebesar  $0,001 < 0,05$  yang berarti asumsi linier terpenuhi. ROA sebesar  $0,006 < 0,05$  yang berarti asumsi linier terpenuhi. Manajemen laba sebesar  $0,02 < 0,05$  yang berarti asumsi linier terpenuhi. Maka, dapat disimpulkan bahwa semua variabel terpenuhi dalam asumsi linier karena semua variabel lebih kecil dari 0,05.

#### 4.1.4.3 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independen). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam pengujian ini, peneliti menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF). Uji multikolonieritas ini terpenuhi apabila VIF tidak melebihi 10 (Ghazali, 2016:103). Dibawah ini merupakan tabel uji multikolonieritas penelitian yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolonieritas**

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Current ratio	0.399	2.509	Tidak terjadi multikolonieritas
ROA	0.409	2.447	Tidak terjadi multikolonieritas
Manajeme laba	0.735	1.360	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Data diolah Peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan tidak terjadinya multikolonieritas antar variabel bebas (independen) karena nilai VIF *current ratio* sebesar 2,509; ROA 2,447; manajemen laba 1,360 ketiganya mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Sedangkan nilai *tolerance* variabel *current ratio* 0,399; ROA 0,409; dan manajemen laba 0,735 ketiganya mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 1. Sehingga asumsi tidak terjadi multikolonieritas terpenuhi.

#### 4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi (Priyanto,2017:123). Dalam pengujian ini dapat menggunakan uji Durbin-Watson (DW test), jika nilai Dubin-Watson (DW) dekat dengan 2 maka tidak terdapat autokorelasi. Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson sebagai berikut:

**Tabel 4.6****Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 <sup>a</sup>	.452	.399	.93007	2.15

a. Predictors: (Constant), manajemen laba, current ratio, ROA

b. Dependent Variable: rating sukuk

Sumber : Output SPSS, 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,15 dekat dengan angka 2 maka asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi.

1.  $DU < DW < 4-DU$  maka tidak terjadi autokorelasi
2.  $DW < DL$  atau  $DW > 4-DL$  maka terjadi autokorelasi
3.  $DL < DW < DU$  atau  $4-DU < DW < 4-DL$ , maka tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

#### 4.1.4.5 Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas adalah bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedasitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedasitas dan tidak terjadi heteroskedasitas (Priyanto, 2017:126). Dalam pengujian ini dapat menggunakan koefisien korelasi Sperman's rho, yaitu mengkoorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Apabila signifikansi hasil

korelasi lebih besar dari *correlation coefficient* maka data terbebas dari heteroskedastisitas dan berarti data adalah homoskedastisitas.

**Tabel 4.7**

**Uji heteroskedastisitas I**

**Correlations**

			abs_res
Spearman's rho	current ratio	Correlation Coefficient	-.001
		Sig. (2-tailed)	.995
		N	35
	ROA	Correlation Coefficient	.111
		Sig. (2-tailed)	.526
		N	35
	manajemen laba	Correlation Coefficient	.206
		Sig. (2-tailed)	.235
		N	35

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

**Tabel 4.8**

**Uji Heteroskedastisitas II**

Variabel	R	sig	Keterangan
Current ratio	-0.001	0.995	Homoskedastisitas
ROA	0.111	0.526	Homoskedastisitas
Manajemen laba	0.206	0.235	Homoskedastisitas

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel yang ada dalam penelitian tidak mengalami heteroskedastisitas karena seluruh nilai signifikansi > 0,05, sehingga tidak terjadi korelasi antara besarnya data dengan residual bila data diperbesar tidak akan menyebabkan kesalahan semakin besar.

#### 4.1.5 Koefisien Determinasi (Goodness of Fit)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Untuk menentukan nilai determinasi ialah dengan melihat R Square. Berikut adalah hasil koefisien determinasi (Goodness of Fit).

- a. Koefisien Determinasi *Current Ratio*, *Return On Asset* terhadap Manajemen Laba

**Tabel 4.9**

#### Koefisien Determinasi I

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.515 <sup>a</sup>	.265	.219	11.61880

a. Predictors: (Constant), ROA, CR

Dari penelitian *current ratio* dan *ROA* terhadap manajemen laba ini menunjukkan bahwa hasil dari penelitian tersebut menjelaskan 26,5% dari 100% faktor yang digunakan, sedangkan 73,5% dijelaskan oleh faktor lainnya.

- b. Koefisien Determinasi *Current Ratio*, *Return On Asset*, Manajemen Laba terhadap Rating Sukuk.

**Tabel 4.10**  
**Koefisien Determinasi II**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673 <sup>a</sup>	.452	.399	.93007

a. Predictors: (Constant), ML, CR, ROA

Dari penelitian *current ratio*, *ROA* manajemen laba terhadap rating sukuk ini menunjukkan bahwa hasil dari penelitian tersebut menjelaskan 45,2% dari 100% faktor yang digunakan, sedangkan 54,8% dijelaskan oleh faktor lainnya.

#### 4.1.6 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*) (Sugiyono, 2017:297). Dalam analisis jalur terdapat koefisien jalur. Koefisien jalur menunjukkan kuatnya pengaruh variabel independen terhadap dependen. Oleh karena itu, sebelum mempelajari analisis jalur, maka terlebih dahulu harus dipahami konsep dasar analisis regresi dan korelasi. Dalam penelitian ini terdapat dua diagram jalur model struktur yaitu diagram jalur model struktur 1 dan diagram jalur model struktur 2.

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat dengan melihat besarnya nilai signifikansi dan nilai t-hitung dibandingkan dengan t-abel. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t-hitung > t-tabel maka terjadi pengaruh hubungan. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Hipotesis**

No	Hipotesis	signifikansi	keterangan
1a	X1 $\rightarrow$ Y	0,000	Signifikan
1b	X2 $\rightarrow$ Y	0,193	Tidak signifikan
2a	X1 $\rightarrow$ Z	0,328	Tidak signifikan
2b	X2 $\rightarrow$ Z	0,186	Tidak signifikan
3	X1 $\rightarrow$ Z $\rightarrow$ Y	0,0856	Signifikan
4	X2 $\rightarrow$ Z $\rightarrow$ Y	0,1166	Tidak signifikan

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

1) A. pengaruh *current ratio* terhadap rating sukuk secara parsial

Diketahui dari tabel diatas bahwa nilai signifikansi dari variabel x1 atau *Current ratio* adalah 0,000 dimana hasil tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap rating sukuk.

B. Pengaruh ROA (X2) terhadap rating sukuk secara parsial

Diketahui dari tabel diatas bahwa nilai signifikansi dari variabel x2 atau ROA adalah 0,193 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini

menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap rating sukuk.

2) A. pengaruh *current ratio* (X1) terhadap manajemen laba secara parsial

Diketahui dari tabel diatas bahwa nilai signifikansi dari variabel x1 atau *Current ratio* adalah 0,328 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa antara *current ratio* terhadap manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikansi.

B. Pengaruh ROA (X2) terhadap manajemen laba secara parsial

Diketahui dari tabel diatas bahwa nilai signifikansi dari variabel x2 atau ROA adalah 0,186 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa antara ROA terhadap manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikansi.

3) Pengaruh *Current Ratio* terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel interverning

Diketahui pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Z sebesar -0,992. Sedangkan pengaruh tidak langsung X1 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu :  $-0,232 \times -0,369 = 0,0856$ , maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah total pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu :  $-0,992 + 0,0856 = -0,906$ . Berdasarkan hasil penelitian diatas diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar -0,992 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,0856 yang berarti pengaruh tidak

langsung lebih besar dari pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X1 melalui Z mempunyai pengaruh signifikan terhadap Y

- 4) Pengaruh ROA terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel interverning

Diketahui pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Z sebesar 0,28. Sedangkan pengaruh tidak langsung X1 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu :  $-0,316 \times -0,369 = 0,1166$ , maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah total pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu :  $0,28 + 0,1166 = 0,396$ . Berdasarkan hasil penelitian diatas diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar 0,28 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,1166 yang berarti pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X2 melalui Z tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Y

#### 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dipaparkan secara statistic diatas maka untuk memperoleh gambaran hasil penelitian yang lebih baik akan ditelaah lebih lanjut setiap data hasil perhitungan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

#### 4.2.1 Pengaruh *current ratio* terhadap rating sukuk

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa *current ratio* menunjukkan secara langsung atau parsial berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Pada penelitian ini hasilnya adalah menerima hipotesis (1a). hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *current ratio* terhadap rating sukuk.

*Current ratio* yang tinggi menunjukkan kuatnya posisi keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Jika *current ratio* tinggi maka artinya perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga peringkat sukuk akan baik karena perusahaan pada tahun tersebut dapat memenuhi kewajibannya.

Pada rating sukuk didasarkan baik atas faktor kualitas maupun kuantitas, dimana beberapa hal yang menjadi kriterianya adalah berbagai rasio, termasuk rasio utang, rasio TIE, rasio *fixed charge coverage*, dan rasio lancar. Semakin baik rasio, semakin tinggi rating sukuk (Brigham & Houston, 2001:320).

*Current ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis) (Mamduh, 2015:75). *Current ratio*

adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat ada waktu jatuh temponya. Perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada kewajibannya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kuatnya posisi keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Galih (2016), Fridayani (2017) yang menyatakan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, hal ini disebabkan didalam laporan keuangan, asset tidak hanya berisi asset likuid yang bisa digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Melainkan terdapat asset yang *non-likuid* seperti bangunan, peralatan, dan sumber daya lainnya.

Akan tetapi, Hasil penelitian ini didukung oleh Meirinaldi dan Pudji Astuti (2017) yang menyatakan *current ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio* maka semakin baik peringkat sukuk atau perusahaan yang diperoleh. Penelitian ini juga didukung oleh beberapa peneliti lain yaitu, Tri Hartutik (2014), Misbah (2016) dan Dinik dkk (2016) yang juga menyatakan bahwa *current ratio* secara

signifikan berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Imroon ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

*Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan riba dengan beberapa lipat lagi dilipat-lipatgandakan. Bertakwalah kalian kepada Allah supaya kalian beruntung (QS Al Imroon ayat, 130).*

Pada ayat tersebut dijelaskan tentang larangan memakan harta riba, melipatgandakan dan perintah untuk bertakwa kepada Allah SWT. Dimana pada ayat ini menjelaskan bahwasannya dalam melakukan sesuatu harus sesuai perintah atau ketentuan sehingga tidak melanggar peraturan Allah SWT.

#### 4.2.2 Pengaruh ROA terhadap rating sukuk

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Pada penelitian ini hasilnya adalah menolak hipotesis (1b) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh ROA terhadap rating sukuk. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profit pada tingkat penjualan, aktiva atau modal tertentu dan juga untuk mengetahui efektifitas suatu perusahaan dalam mengelola sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Apabila profit atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan peringkat yang tinggi pula.

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian ROA adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”. Pada rating sukuk didasarkan baik atas faktor kualitas maupun kuantitas, dimana beberapa hal yang menjadi kriterianya adalah berbagai rasio, termasuk rasio utang, rasio TIE, rasio *fixed charge coverage*, dan rasio lancar. Semakin baik rasio, semakin tinggi rating sukuk (Brigham & Houston, 2001:320).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siddiq dan Endang (2017), Fridayani (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap peringkat sukuk, hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memiliki resiko gagal bayar yang rendah.

Akan tetapi, Pratama (2017) mendukung Hasil penelitian ini yang menyatakan ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, Hal ini disebabkan proporsi penggunaan laba tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau hutang jangka pendek (obligasi) melainkan untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Meirinaldi dan Pudji Astuti (2017), Tri Hartutik (2014), Misbah (2016), Dinik dkk (2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rating sukuk. Hal ini bisa diartikan bahwa besar

kecilnya profitabilitas atau ROA yang diperoleh tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan peferingkat (Pefindo).

Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Room ayat 39:

وَمَا آتَيْتُم مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ  
وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ

*Artinya : Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya) Qs. Al-Room, ayat 39.*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, memberi bantuan terhadap orang lain dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih itu tidak diperbolehkan, karena hal tersebut tidak akan mendapat keridhoan Allah SWT. Maksudnya disini yaitu memberi bantuan dan mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari rizki dengan jalan halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

#### 4.2.3 Pengaruh *current ratio* terhadap Manajemen laba

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa *current ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Pada penelitian ini hasilnya adalah menolak hipotesis (2a) yang menyatakan

bahwa terdapat pengaruh secara parsial current ratio terhadap manajemen laba.

Manajemen laba secara umum didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Pratama, 2017). Kasmir (2016:134) menerangkan bahwa: “Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”.

*Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktu. *Current ratio* menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. *Current ratio* perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Jika rasio likuiditas rendah maka manajer cenderung melakukan manajemen laba agar perusahaan tersebut dinilai baik karena dapat mengembalikan hutangnya dengan aktiva lancarnya. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur’an Surah AL-Baqarah ayat 280:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا ۗ خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Artinya : Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui Qs Al-Baaqarah ayat, 280.*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, dalam menghadapi orang yang berhutang terhadap kita, kita harus bersabar dalam menghadapinya karena bisa jadi orang yang berhutang tersebut dalam kesusahan dan belum bisa melunasi hutangnya. Maksudnya disini yaitu memberi bantuan dan mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa merekayasa data yang sudah ada. Setiap usaha dan bantuan yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik.

Pada penelitian ini hasil yang disebutkan diatas adalah menolak hipotesis (2a) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial *current ratio* terhadap manajemen laba. Hasil penelitian ini juga didukung dengan beberapa peneliti terdahulu Nakhiroh dkk (2014) dan Pratama (2017) yang menyatakan *current ratio* terhadap manajemen laba tidak mempunyai pengaruh signifikan secara parsial. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung lebih memilih menjaga likuiditasnya dari pada melakukan manajemen laba dan *Current ratio* perusahaan yang sudah baik tanpa melakukan manajemen laba.

#### **4.2.4 Pengaruh ROA terhadap Manajemen laba**

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Pada penelitian

ini hasilnya adalah menolak hipotesis (2b) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial ROA terhadap manajemen laba.

Manajemen laba secara umum didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Pratama, 2017). Menurut Brigham dan Houston (2001:148), pengertian ROA adalah: “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset”.

ROA adalah suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan dengan laba yang besar akan tetap mempertahankan labanya agar investor percaya untuk berinvestasi. Manajer melakukan manajemen laba terkait dengan pemberian bonus atau kompensasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan beberapa peneliti terdahulu yang menyatakan ROA terhadap manajemen laba mempunyai pengaruh signifikan secara parsial. Nakhroh dkk (2014) dan (Pratama (2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini disebabkan ROA bukanlah satu-satunya variabel profitabilitas yang menggambarkan tingkat keuntungan suatu perusahaan. selain itu kondisi ROA sendiri pada tahun penelitian

memiliki tingkat keuntungan atau laba yang cukup tinggi, sehingga manajer tidak perlu mengintervensi laporan keuntungan. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِنْ أَمْوَالِ  
النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Artinya : Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui.*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Maksudnya disini yaitu mengambil keuntunga dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari rizki dengan jalan halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

#### **4.2.5 Pengaruh *Current ratio* terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening**

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa *current ratio* secara tidak langsung mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk melalui manajemen laba. Pada penelitian ini hasilnya menerima hipotesis (3) yang menyatakan bahwa *current ratio* secara tidak

langsung mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk melalui manajemen laba.

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya (Nuraisyah, 2012). Sedangkan peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarannya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi, dibandingkan obligasi berperingkat tinggi (Brigham dan Houston 2001: 322). Sesuai dengan teori signaling dimana informasi yang dapat diterima para investor mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Sehingga agar mendapat rating yang baik biasanya manajer akan melakukan manajemen laba agar laporan keuangan bisa terlihat baik dan aman.

Mamduh (2015:75) menerangkan bahwa: “Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas

dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis)”. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktu. *Current ratio* menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. *Current ratio* perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Jika rasio likuiditas rendah maka manajer cenderung melakukan manajemen laba agar perusahaan tersebut dinilai baik karena dapat mengembalikan hutangnya dengan aktiva lancarnya. Sedangkan sukuk bisa mendapat rating yang tinggi jika perusahaan yang mengeluarkan sukuk dapat memenuhi kewajiban tepat waktu, dimana *current ratio* dapat menjadi salah satu informasi yang dapat dilihat apakah perusahaan tersebut dapat memenuhi hutangnya dalam jangka pendek.

Nuraisyah (2012) Menemukan bukti bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar praktek manajemen laba akan mengakibatkan turunnya peringkat obligasi.

Galih (2016) dan Fridayani (2017) menyatakan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh secara langsung terhadap rating sukuk, hal ini disebabkan didalam laporan keuangan, asset tidak hanya berisi asset

likuid yang bisa digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Melainkan terdapat asset yang *non-likuid* seperti bangunan, peralatan, dan sumber daya lainnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan beberapa peneliti terdahulu Nakhiroh (2014) dan Pratama (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* secara tidak langsung mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk melalui manajemen laba, hal ini bisa terjadi karena PT Pefindo didalam menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan telah mempertimbangkan kemungkinan adanya upaya manajemen laba dari perusahaan yang bersangkutan.. Sedangkan dalam penelitian ini menyatakan adanya pengaruh signifikan pada *current ratio* terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sbaagai variabel intervening. Hal ini disebabkan manajer cenderung melakukan manajemen laba dengan mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan agar perusahaan tersebut dinilai baik karena dapat mengembalikan hutangnya dengan aktiva lancarnya. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Baqarah ayat 283:

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَآءًا مَّقْبُورًا فَإِنْ مِنْ بَعْضِكُمْ بَعْضًا فليؤدِّ  
 الَّذِي أَوْثِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ عِندَ اللَّهِ قَلْبُهُ وَاللَّهُ  
 بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

Artinya : Jika kamu dalam perjalanan (dan bermuamalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka

*hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Rabbnya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya dia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan Qs Al-Baaqarah ayat, 283..*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, dalam melakukan muamalah sebaiknya melakukan pencatatan agar dalam pelaksanaannya tidak terjadi kesalahan dan saling tidak mempercayai. Maksudnya disini yaitu dalam melakukan muamalah hendaknya ada saksi dan pencatatan sehingga tidak terjadi kesalahan dan kecurangan agar kedua belah pihak baik yang memberi hutang maupun yang berhutang dapat merasa aman , sesungguhnya Allah SWT maha mengetahui apa yang kita kerjakan.

#### **4.2.6 Pengaruh ROA terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening**

Berdasarkan uji path diperoleh hasil bahwa ROA secara tidak langsung tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk melalui manajemen laba. Pada penelitian ini hasilnya menolak hipotesis (4) yang menyatakan bahwa ROA secara tidak langsung melalui manajemen laba terhadap rating sukuk mempunyai pengaruh signifikan.

Manajemen laba secara umum didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi

perusahaan (Pratama : 2017). Sedangkan rating sukuk merupakan sebuah peringkat sukuk yang diberi oleh PT Pemeringkat sukuk sebagai standar informasi bagi investor dalam mengetahui tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dalam penilaian rating sukuk salah satunya dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan. Informasi mengenai peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Bagi investor, informasi mengenai peringkat obligasi dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat risikonya. Peringkat obligasi juga penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas default utang perusahaan (Pratama, 2017). Rating yang baik menunjukkan kondisi keuangan yang baik pada perusahaan tersebut. Manajer cenderung akan melakukan manajemen laba jika kondisi keuangan perusahaan kurang baik sehingga kondisi keuangan tersebut terlihat baik dan aman. Sehingga rating sukuk akan baik.

Menurut Mamduh Hanafi (2015:42), pengertian ROA adalah: “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profit pada tingkat penjualan, aktiva atau modal tertentu dan juga untuk mengetahui

efektifitas suatu perusahaan dalam mengelola sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Apabila profit atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan peringkat yang tinggi pula. Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Sesuai dengan teori signaling dimana informasi yang dapat diterima para investor mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dengan tingkat laba yang baik maka rating sukuk juga akan baik.

Siddiq dan Endang (2017), Fridayani (2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara langsung terhadap peringkat sukuk, hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memiliki resiko gagal bayar yang rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan beberapa peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa ROA secara tidak langsung melalui manajemen laba terhadap rating sukuk mempunyai pengaruh signifikan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nurakhroh, dkk, (2014) dan Pratama (2017) yang menyatakan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan rating sukuk. Hal ini bias terjadi dikarenakan ROA secara langsung dapat mempengaruhi rating sukuk tanpa melalui manajemen laba. Selain itu, hal ini bisa terjadi karena PT Pefindo didalam menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan telah mempertimbangkan kemungkinan

adanya upaya manajemen laba dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dibuktikan dari pengaruh negatif signifikan dari manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada hasil uji parsial sebelumnya. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِن كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَن تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَن تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِن تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkannya, maka hendaklah dia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah Rabbnya, dan janganlah dia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan,

*maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah muamalahmu itu), kecuali jika muamalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu Qs Al-Baqarah ayat, 282.*

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, dalam bermuamalah hendaknya kita melakukannya dengan benar seperti jual-beli, hutang-piutang, sewa-menyewa dan sebagainya. Maksudnya disini yaitu dalam melakukan hutang-piutang harus dilakukan dengan benar baik dalam pencatatan, dan pembayaran sesuai jatuh tempo, karena hal tersebut akan mempengaruhi kepercayaan dalam hutang-piutang. Sesungguhnya Allah maha mengetahui segala sesuatu.

## BAB V PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah peneliti lakukan sebelumnya mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening, maka peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. *Current ratio* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk.
2. *Return On Asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap rating sukuk.
3. *Current ratio* terhadap manajemen laba secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
4. *Return On Asset* terhadap manajemen laba secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
5. *Current Ratio* secara tidak langsung mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.
6. *Return On Asset* terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening, menunjukkan bahwa secara tidak langsung tidak mempunyai pengaruh signifikan.

## 5.2 Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya disarankan dalam pengujian variabel yang mempengaruhi peringkat sukuk untuk menambah variabel independen yang lain, seperti variabel keuangan lainnya seperti leverage, pasar dan variabel non-keuangan sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih signifikan.
2. Selain itu diharapkan peneliti selanjutnya meneliti dengan periode yang lebih lama sehingga sampel yang digunakan bisa lebih banyak dan lebih signifikan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan metode lain dalam menghitung manajemen laba tidak menggunakan metode haley melainkan bias menggunakan metode jones.
4. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dengan menunjukkan laporan keuangan yang baik dan rating sukuk yang baik.
5. Bagi para investor, agar melakukan analisis atau pengecekan kembali pada laporan keuangan perusahaan dan rating sukuk perusahaan tersebut sebelum melakukan investasi, sehingga investor tidak mengalami kerugian akibat perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahnya

Agnes Sawir. 2003. *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia pustaka utama.

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum*. Yogyakarta. UII Pres.

Darmadji, T dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Ed 3. Jakarta : Salemba Empat.

Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta ; Mitra Wacana Media.

Dinik Kustiyaningrum Dkk. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 5, Nomor 1.

Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta ; Mitra Wacana Media.

Galih Saputro. 2016. Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Rating Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Penerbit Sukuk Di Bei Periode 2011-2014). Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Ghazali, I. 2011. *Aplikasi Analisis multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: UNDIP.

Ghazali, I. 2016. *Aplikasi Analisis multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (edisi kelima)*. Semarang: UNDIP.

Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua, Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.

Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. Cet-8. Yogyakarta. BPFE.

Husnan, Saud. 1998. Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPEE Yogyakarta

Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.

Lailatul Fridayani . 2017. Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan). Universitas Muhammadiyah Ponorogo.

M. Misbah. 2016. Peringkat Sukuk Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia. UIN Sunan Kalijogo Yogyakarta.

M. Siddiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih. 2017. Pengaruh Return On Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 2, No. 4.

Ma'arij, Arinurtry, Zulfahridar, dan Al Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan NonKeuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Di Peringkat Oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom FEKON (Online)* Vol. 1 No. 2. (<http://jom.unri.ac.id>. Diunduh 29 Maret 2016).

Machfudz, Masyhuri. 2014. *Metode penelitian Ekonomi*. Malang. Genius Media.

Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi (Online)* Vol 11 n0 3 hal 143-154. (<http://web.stietrisakti.ac.id>. Diunduh 15 Maret 2016).

Meirinaldi Dan Pudji Astuti. 2017. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan). *Jurnal Ekonomi*, Volume 19 Nomor 2.

Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Edisi Empat, Liberty.

Ojk.go.id

Pratama, Fandi Arya. 2017. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. Universitas Sumatera Utara.

- Rahardja, P., & Manurung, M. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Jakarta: Fakultas Ilmu Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sihombing dan Eka Nuraini Rachmawati. 2015. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 1(Online) Vol 24 no 1.
- Solimun. 2001. *Structural Equation modelling dan LISREL*. Malang. FMIPA Universitas Brawijaya.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya : Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Cet-8. Bandung. CV Alfabeta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2009. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan modern*. Jakarta. Salemba Empat.
- Supriyanto, Ahmad Sani dan Vivin Maharani. 2013. *Metodelogi Penelitian manajemen Sumberdaya Manusia Teori, Kuisione, dan Analisis Data*. Malang. UIN MALIKI PRESS.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar modal Syariah*. Jakarta. Sinar Grafika.
- Sutrisno. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Tri Hartutik . 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan*. UIN Sunan Kalijogo Yogyakarta.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.pefindo.co.id](http://www.pefindo.co.id)



# LAMPIRAN-LAMPIRAN

**Lampiran 1 current ratio, ROA, manajemen laba dan rating sukuk**

No	Kode perusahaan	sukuk	Tahun	Rating	ROA	CR	ML
1	EXCL	SIEXCL01CCN1	2015	3	-0.04	64.46	-0.00919
2	EXCL	SIEXCL01DCN1		3	-0.04	64.46	-0.00919
3	ISAT	SIISAT01ACN3		4	-2.1	49.46	19.25457
4	ISAT	SIISAT01BCN3		4	-2.1	49.46	19.25457
5	ISAT	SIISAT01CCN2		4	-2.1	49.46	19.25457
6	ISAT	SIISAT01DCN2		4	-2.1	49.46	19.25457
7	ISAT	SIISAT01ECN2		4	-2.1	49.46	19.25457
8	AISA	SIAISA02	2016	0	7.77	237.56	35.44319
9	APAI	SIAPAI01A		4	6.93	256.07	-26.6318
10	APAI	SIAPAI01B		4	6.93	256.07	-26.6318
11	APAI	SIAPAI01C		4	6.93	256.07	-26.6318
12	ISAT	SIISAT01BCN4		4	2.51	42.3	17.79665
13	ISAT	SIISAT01CCN4		4	2.51	42.3	17.79665
14	ISAT	SIISAT01DCN4		4	2.51	42.3	17.79665
15	AGII	SIAGII01ACN1	2017	1	1.52	150.48	-0.02
16	AGII	SIAGII01ACN2		1	1.52	150.48	-0.02
17	AGII	SIAGII01BCN1		1	1.52	150.48	-0.02
18	AGII	SIAGII01BCN2		1	1.52	150.48	-0.02
19	BMTR	SIBMTR01ACN1		2	3.81	218.57	-0.13475
20	BMTR	SIBMTR01BCN1		2	3.81	218.57	-0.13475
21	BMTR	SIBMTR01CCN1		2	3.81	218.57	-0.13475
22	BMTR	SIBMTR01CN2		2	3.81	218.57	-0.13475
23	EXCL	SIEXCL01BCN2		3	0.67	47.16	-0.16476
24	EXCL	SIEXCL01CCN2		3	0.67	47.16	-0.16476
25	EXCL	SIEXCL01DCN2		3	0.67	47.16	-0.16476

26	EXCL	SIEXCL01ECN2		3	0.67	47.16	-0.16476
27	ISAT	SIISAT02BCN1		4	2.57	58.51	0.074782
28	ISAT	SIISAT02BCN2		4	2.57	58.51	0.074782
29	ISAT	SIISAT02CCN1		4	2.57	58.51	0.074782
30	ISAT	SIISAT02CCN2		4	2.57	58.51	0.074782
31	ISAT	SIISAT02DCN1		4	2.57	58.51	0.074782
32	ISAT	SIISAT02DCN2		4	2.57	58.51	0.074782
33	ISAT	SIISAT02ECN2		4	2.57	58.51	0.074782
34	TINS	SITINS01ACN1		2	4.23	205.64	0.069218
35	TINS	SITINS01BCN1		2	4.23	205.64	0.069218

## Lampiran 2 uji asumsi klasik

### 1. Uji normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88809102
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.148
	Negative	-.156
Kolmogorov-Smirnov Z		.921
Asymp. Sig. (2-tailed)		.364

a. Test distribution is Normal.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88809102
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.148
	Negative	-.156
Kolmogorov-Smirnov Z		.921
Asymp. Sig. (2-tailed)		.364
Sumber : SPSS 16.0, 2019		

## 2. Uji linieritas

### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:y

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.286	13.216	1	33	.001	3.935	-.008

The independent variable is x1.

### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:y

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.057	2.011	1	33	0.006	3.268	-.110

The independent variable is x2.

### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:y

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.005	.171	1	33	0.002	3.048	-.007

The independent variable is z.

### 3. Uji multikolonieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.412	.319		13.810	.000		
	x2	.129	.097	.280	1.331	.193	.399	2.509
	x1	-.014	.003	-.922	-4.435	.000	.409	2.447
	z	-.034	.014	-.369	-2.381	.024	.735	1.360

a. Dependent Variable: y

### 4. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 <sup>a</sup>	.452	.399	.93007	2.15

a. Predictors: (Constant), manajemen laba, current ratio, ROA

b. Dependent Variable: rating sukuk

**5. Uji heteroskedasitas**

**Correlations**

			current ratio	ROA	manajemen laba	Abs_res
Spearman's rho current ratio	Correlation Coefficient		1.000	.703**	-.428*	-.001
	Sig. (2-tailed)		.	.000	.010	.995
	N		35	35	35	35
ROA	Correlation Coefficient		.703**	1.000	-.325	.111
	Sig. (2-tailed)		.000	.	.057	.526
	N		35	35	35	35
manajemen laba	Correlation Coefficient		-.428*	-.325	1.000	.206
	Sig. (2-tailed)		.010	.057	.	.235
	N		35	35	35	35
Abs_res	Correlation Coefficient		-.001	.111	.206	1.000
	Sig. (2-tailed)		.995	.526	.235	.
	N		35	35	35	35

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Lampiran 3 uji determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.515 <sup>a</sup>	.265	.219	11.61880

a. Predictors: (Constant), ROA, CR

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673 <sup>a</sup>	.452	.399	.93007

a. Predictors: (Constant), ML, CR, ROA

**Lampiran 4 uji t**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.741	3.510		3.060	.004
	CR	-.038	.038	-.232	-.993	.328
	ROA	-1.590	1.176	-.316	-1.352	.186

a. Dependent Variable: ML

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.412	.319		13.810	.000

current ratio	-0.014	.003	-.922	-4.435	.000
ROA	.129	.097	.280	1.331	.193
manajemen laba	-.034	.014	-.369	-2.381	.024

a. Dependent Variable: rating sukuk

### Lampiran 5 uji f

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1555.717	2	777.858	5.762	.007 <sup>a</sup>
	Residual	4319.886	33	134.996		
	Total	5875.603	35			

a. Predictors: (Constant), ROA, CR

b. Dependent Variable: ML

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22.155	3	7.385	8.537	.000 <sup>a</sup>
	Residual	26.816	32	.865		
	Total	48.971	35			

a. Predictors: (Constant), manajemen laba, current ratio, ROA

b. Dependent Variable: rating sukuk

## BUKTI KONSULTASI

Nama : Devi Kumalasari

NIM/Jurusan : 15510197 Manajemen

Pembimbing : Puji Endah Purnamasari,SE.,MM

Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	29 November 2019	Konsultasi Bab 1	1. 
2	25 Januari 2019	Revisi Bab 1	2. 
3	13 Febuari 2019	Konsultasi Bab 2	3. 
4	20 Febuari 2019	Revisi Bab 2	4. 
5	27 Febuari 2019	Konsultasi Bab 3	5. 
6	12 Maret 2019	Revisi Bab 3	6. 
7	14 Maret 2019	Acc Proposal	7. 
8	4 April 2019	Konsultasi Bab 4	8. 
9	22 Mei 2019	Revisi Bab 4	9. 
10	27 Mei 2019	Acc Skripsi	10. 

Malang, 27 Mei 2019

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP 196708162003121 001



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME  
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :  
Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA  
NIP : 197612102009122001  
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :  
Nama : Devi kumalasari  
NIM : 15510197  
Handphone : +6285-7853-56603  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : devikumalasari7@gmail.com  
Judul Skripsi : Pengaruh Current ratio dan Return On Asset terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan terdaftar di BEI dan mendapat rating dari PT Pefindo periode 2015-2017)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	19%	2%	18%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 24 Juni 2019  
UP2M

Zuraidah, S.E.,M.SA  
197612102009122001

pengaruh current ratio dan ROA terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening

ORIGINALITY REPORT

<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>2%</b>	<b>18%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<b>etheses.uin-malang.ac.id</b> Internet Source	<b>3%</b>
<b>2</b>	<b>www.garuda-indonesia.com</b> Internet Source	<b>2%</b>
<b>3</b>	<b>Submitted to Universitas Diponegoro</b> Student Paper	<b>2%</b>
<b>4</b>	<b>pt.scribd.com</b> Internet Source	<b>2%</b>
<b>5</b>	<b>Submitted to Universitas Muria Kudus</b> Student Paper	<b>1%</b>
<b>6</b>	<b>www.wintermar.com</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>7</b>	<b>eprints.uny.ac.id</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>8</b>	<b>es.scribd.com</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>9</b>	<b>temasline.com</b>	

	Internet Source	1%
10	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	1%
11	docplayer.info Internet Source	1%
12	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	1%
13	www.scribd.com Internet Source	1%
14	Submitted to Udayana University Student Paper	<1%
15	www.bluebirdgroup.com Internet Source	<1%
16	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1%
17	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1%
18	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
19	anzdoc.com Internet Source	<1%

docobook.com

20	Internet Source	<1%
21	<a href="http://digilib.unila.ac.id">digilib.unila.ac.id</a> Internet Source	<1%
22	<a href="http://jimfeb.ub.ac.id">jimfeb.ub.ac.id</a> Internet Source	<1%
23	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1%
24	Submitted to Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya Student Paper	<1%
25	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
26	<a href="http://www.coursehero.com">www.coursehero.com</a> Internet Source	<1%
27	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
28	<a href="http://www.ir-garuda-indonesia.com">www.ir-garuda-indonesia.com</a> Internet Source	<1%
29	<a href="http://akses.ksei.co.id">akses.ksei.co.id</a> Internet Source	<1%
30	Submitted to Tarumanagara University Student Paper	<1%

<b>31</b>	<b>Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang</b> Student Paper	<1%
<b>32</b>	<b>eprints.umm.ac.id</b> Internet Source	<1%
<b>33</b>	<b>eprints.perbanas.ac.id</b> Internet Source	<1%
<b>34</b>	<b>fr.scribd.com</b> Internet Source	<1%
<b>35</b>	<b>www.docstoc.com</b> Internet Source	<1%
<b>36</b>	<b>Submitted to Unika Soegijapranata</b> Student Paper	<1%
<b>37</b>	<b>irdi-indonesia.id</b> Internet Source	<1%
<b>38</b>	<b>ejournal.unwaha.ac.id</b> Internet Source	<1%
<b>39</b>	<b>www.laporankeuangan.info</b> Internet Source	<1%
<b>40</b>	<b>adoc.tips</b> Internet Source	<1%
<b>41</b>	<b>ri.uaemex.mx</b> Internet Source	<1%

42	<a href="http://buabuazone88.blogspot.com">buabuazone88.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
43	<a href="http://ml.scribd.com">ml.scribd.com</a> Internet Source	<1%
44	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
45	<a href="http://swaraskjm.blogspot.com">swaraskjm.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
46	<a href="http://eprints.undip.ac.id">eprints.undip.ac.id</a> Internet Source	<1%
47	<a href="http://regachristyanmora.blogspot.com">regachristyanmora.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
48	<a href="http://docslide.net">docslide.net</a> Internet Source	<1%
49	<a href="http://fe.budiluhur.ac.id">fe.budiluhur.ac.id</a> Internet Source	<1%
50	Delfian Rian Zaman. "Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange", Integrated Journal of Business and Economics, 2018 Publication	<1%
51	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	<1%

## BIODATA PENELITI

- Nama lengkap : Devi Kumalasari
- Tempat, tanggal lahir : Malang, 10 Juni 1997
- Alamat Asal : Jl raya ngembul Kalipare Dusun Ngembul Desa Kalipare RT/RW  
03/03 Kecamatan Kalipare Kabupaten Malang
- Alamat Kos : Jl Joyo sari No 552 Merjosari Lowokwaru Malang 65144
- Telepon/HP : 085785356603
- E-mail : [Devikumalasari7@gmail.com](mailto:Devikumalasari7@gmail.com)
- Facebook : Devi
- Instagram : Devi3515
- Pendidikan Non Formal
- 2015-2016 : Progrm Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
- 2016-2017 : Progrm Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN Maliki Malang
- 2018 : Program Sekolah Tahfidzh HTQ UIN Maliki Malang
- Pengalaman Organisasi
- Anggota PMII Ekonomi Moch. Hatta UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015-2016
  - Pengurus PMII Ekonomi Moch. Hatta UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2016-2017
  - Anggota Departemen Pendidikan Dewan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2017
  - Coordinator Asisten laboratorium Statistik Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2018.

### Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta orientasi pengenalan akademik (OPAK) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta Orientasi pengenalan akademik dan kemahasiswaan fakultas ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta future management training fakultas ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta orientasi mahasiswa jurusan manajemen fakultas ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta sosialisasi manasik haji pusat ma'had al-jaijah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015

### Pengalaman Bekerja

- Praktek kerja Lapangan Integratif (PKLI) di CV Aneka Kemasan Pakisaji malang selama 5 minggu