

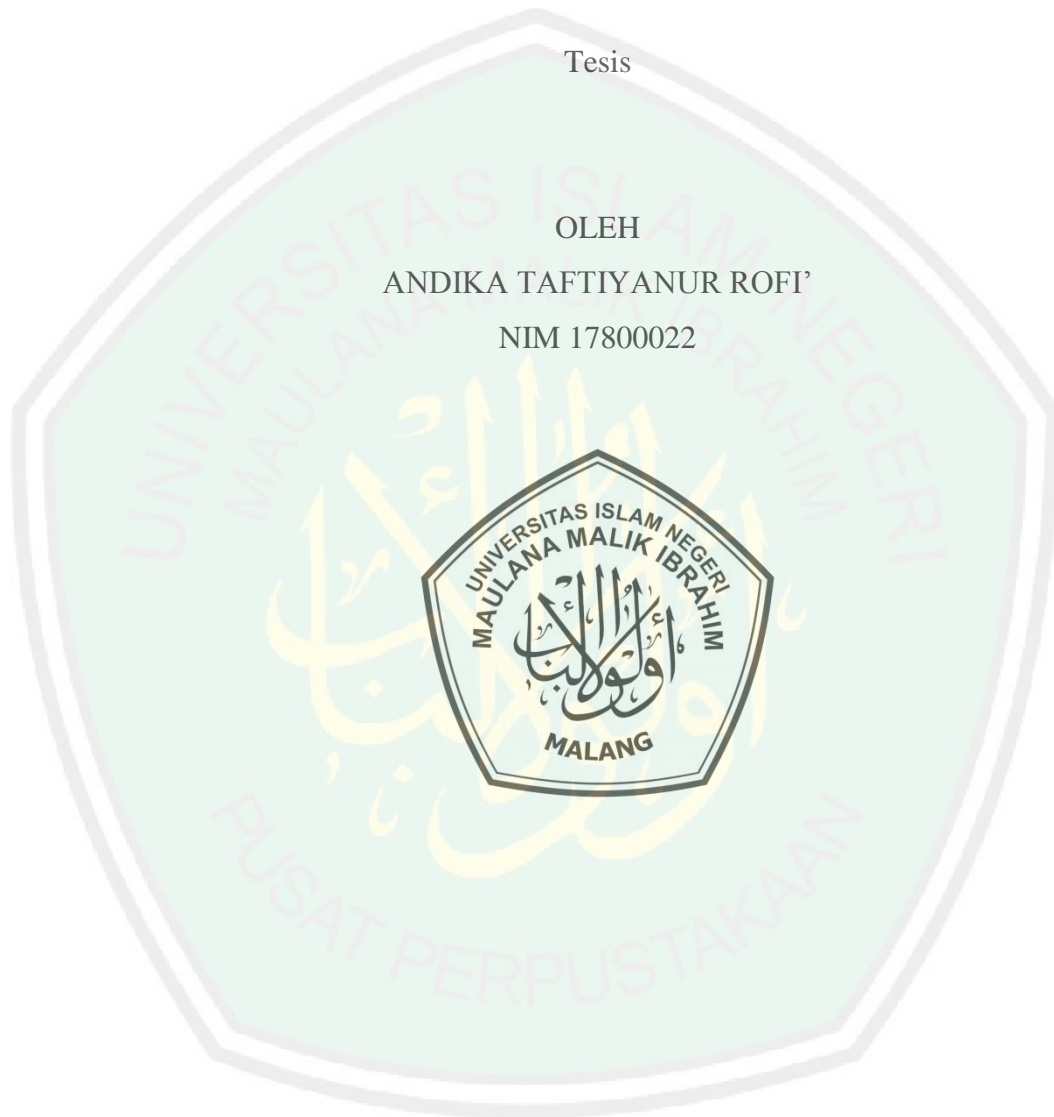
**PENGARUH *TOTAL ASSETS* DAN *TOTAL ASSETS TURNOVER*
TERHADAP RATING SUKUK DENGAN *RETURN ON ASSETS* SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Sukuk Korporasi di Indonesia dan Malaysia)**

Tesis

OLEH

ANDIKA TAFTIYANUR ROFI'

NIM 17800022



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

**PENGARUH *TOTAL ASSETS* DAN *TOTAL ASSETS TURNOVER*
TERHADAP RATING SUKUK DENGAN *RETURN ON ASSETS* SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Sukuk Korporasi di Indonesia dan Malaysia)**

Tesis

Diajukan kepada

Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim

Malang untuk memenuhi salah satu persyaratan

dalam menyelesaikan Program Magister

Ekonomi Syariah

Oleh

Andika Taftiyanur Rofi'

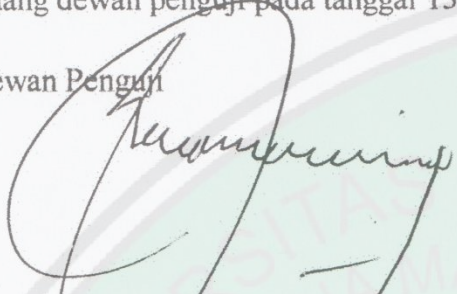
NIM 17800022

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**


LEMBAR PERSETUJUAN DAN PENGESAHAN

Tesis dengan judul “Pengaruh *Total Assets* Dan *Total Assets Turnover* Terhadap Rating Sukuk Dengan *Return On Assets* Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Sukuk Korporasi di Indonesia dan Malaysia)” yang disusun oleh Andika Taftiyanur Rofi’ telah diuji dan dipertahankan di depan sidang dewan penguji pada tanggal 13 Januari 2020.


Dewan Penguji


Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag.
NIP. 19620115 199803 1 001

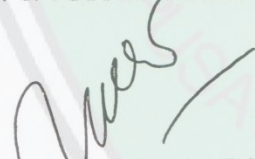
Penguji Utama


Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D.
NIP. 19751109 199903 1 003

Ketua


Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si
NIP. 19711108 199803 2 002

Anggota


Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.
NIP. 19740918 200312 2 004

Anggota

Mengetahui,
Direktur Pascasarjana,



Prof. Dr. Hj. Umi Sumbulah, M.Ag.
NIP. 19710826 199803 2 002

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Andika Taftiyanur Rofi'
NIM : 17800022
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis/Disertasi : Pengaruh Total Assets Dan Total Assets Turnover Terhadap Rating Sukuk Dengan Return On Assets Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Sukuk Korporasi Di Indonesia Dan Malaysia)

Menyatakan bahwa tesis ini benar-benar karya saya sendiri, bukan plagiasi dari karya tulis orang lain baik sebagian atau keseluruhan. Pendapat atau temuan penelitian orang lain yang terdapat dalam tesis ini dikutip atau dirujuk sesuai kode etik penulisan karya ilmiah. Apabila di kemudian hari ternyata dalam tesis ini terbukti ada unsur-unsur plagiasi, maka saya bersedia untuk diproses sesuai peraturan yang berlaku. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Batu, 31 Desember 2019

Hormat saya,



Andika Taftiyanur Rofi'

NIM : 17800022

KATA PENGANTAR

Ucapan syukur yang mendalam penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah menganugerahkan kemampuan kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Hanya dengan karunia dan pertolongan-Nya, karya sederhana ini dapat terwujudkan. Shalawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah mengarahkan kita kepada jalan kebenaran dan kebaikan. Banyak pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini. Untuk itu penulis sampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat:

1. Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag. dan para Wakil Rektor.
2. Direktur Pascasarjana, Ibu Prof. Dr. Hj. Umi Sumbulah, M.Ag. atas semua layanan dan fasilitas yang baik, yang telah diberikan selama penulis menempuh studi.
3. Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Bapak Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc. MA. atas motivasi dan kemudahan layanan selama studi.
4. Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Bapak H. Aunur Rofiq, Lc, M.Ag., Ph.D., atas arahan dan dorongannya sehingga studi ini dapat segera terselesaikan.
5. Dosen Pembimbing I, Ibu Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si. atas bimbingan, saran, kritik, dan koreksinya dalam penulisan tesis.
6. Dosen Pembimbing II, Ibu Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.. atas bimbingan, saran, kritik dan koreksinya dalam penulisan tesis.

7. Semua dosen Pascasarjana yang telah mencurahkan ilmu pengetahuan, wawasan dan inspirasi bagi penulis untuk meningkatkan kualitas akademik
8. Semua staf dan tenaga kependidikan Pascasarjana yang telah banyak memberikan kemudahan-kemudahan layanan akademik dan administratif selama penulis menyelesaikan studi.
9. Kedua orang tua, ayahanda Hadi Sugianto dan ibunda Siti Muslihah yang tidak henti-hentinya memberikan motivasi dan do'a kepada penulis.
10. Semua keluarga di Malang yang selalu menjadi inspirasi dalam menjalani hidup

Penulis hanya bisa menyampaikan ucapan terimakasih dan berdo'a semoga amal shalih yang telah mereka semua lakukan, diberikan balasan yang berlipat ganda oleh Allah SWT.

Malang, Desember 2019

Penulis,

Andika Taftiyanur Rofi'

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Lembar Persetujuan.....	iii
Lembar Pernyataan Keaslian Tulisan.....	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	xi
Daftar Grafik	xiv
Daftar Gambar.....	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Motto	xviii
Lembar Persembahan	xix
Abstrak Berbahasa Indonesia	xx
Abstrak Berbahasa Inggris	xxii
Abstrak Berbahasa Arab	xxiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian.....	14
D. Manfaat Penelitian.....	15
E. Hipotesis Penelitian.....	15
F. Batasan Peneitian	16
G. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas	17
H. Definisi Operasional.....	24
BAB II KAJIAN PUSTAKA	27
A. Landasan Teori.....	27
1. Sukuk.....	27

a.	Pengertian Sukuk.....	27
b.	Jenis-Jenis dan Struktur Sukuk.....	29
c.	Struktur Sukuk.....	32
d.	Sukuk Sebagai Sumber Pembiayaan	34
e.	Rating Sukuk	38
f.	Lembaga Pemeringkat Sukuk.....	41
g.	Kategori Rating Sukuk	43
h.	Aspek Penting dan Manfaat Rating Sukuk.....	45
2.	<i>Total Assets</i>	47
a.	Pengertian <i>Total Assets</i>	47
b.	Pengukuran <i>Total Assets</i>	48
3.	<i>Total Assets Turnover</i>	49
a.	Pegertian <i>Total Assets Turnover</i>	49
b.	Pengukuran <i>Total Assets Turnover</i>	49
4.	<i>Return On Assets</i>	50
a.	Pengertian <i>Return On Assets</i>	50
b.	Pengukuran <i>Return On Assets</i>	51
B.	Pengembangan Hipotesis	54
1.	Hubungan <i>Total Assets</i> dan <i>Return On Assets</i>	54
2.	Hubungan <i>Total Assets Turnover</i> dan <i>Return On Assets</i>	55
3.	Hubungan <i>Total Assets</i> dan Rating Sukuk	57
4.	Hubungan <i>Total Assets Turnover</i> dan Rating Sukuk	58
5.	Hubungan <i>Return On Assets</i> dan Rating Sukuk	60
6.	Hubungan Tidak Langsung <i>Total Assets</i> dan Rating Sukuk melalui <i>Return On Assets</i>	61
7.	Hubungan Tidak Langsung <i>Total Assets Turnover</i> dan Rating Sukuk melalui <i>Return On Assets</i>	62
C.	Kerangka Hipotesis	63
BAB III	METODE PENELITIAN.....	64
A.	Pendekatan dan Jenis Penelitian.....	64

B. Variabel Penelitian	64
C. Populasi dan Sampel	65
D. Pengumpulan Data	67
E. Metode Analisis Data	68
BAB IV PAPARAN DATA DAN HASIL ANALISIS	72
A. Gambaran Umum	72
1. Sukuk Di Indonesia	72
2. Sukuk di Malaysia	77
B. Paparan Data	79
1. Variabel <i>Total Assets</i>	79
2. Variabel <i>Total Assets Turnover</i>	86
3. Variabel <i>Return On Assets</i>	93
4. Variabel Rating Sukuk	101
C. Hasil Analisis	108
1. Model Persamaan Struktural	108
D. Hasil Analisis Data Indonesia Sampel Emiten <i>Total Assets</i> Diatas Rata-Rata	109
1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)	109
2. Uji Hipotesis	111
E. Hasil Analisis Data Indonesia Sampel Emiten <i>Total Assets</i> dibawah rata-rata	115
1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)	115
2. Uji Hipotesis	118
F. Hasil Analisis Data Malaysia Sampel Emiten <i>Total Assets</i> Diatas Rata-Rata	122
1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)	122
2. Uji Hipotesis	124
G. Hasil Analisis Data Malaysia Sampel Emiten <i>Total Assets</i> dibawah rata-rata	128
1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)	128

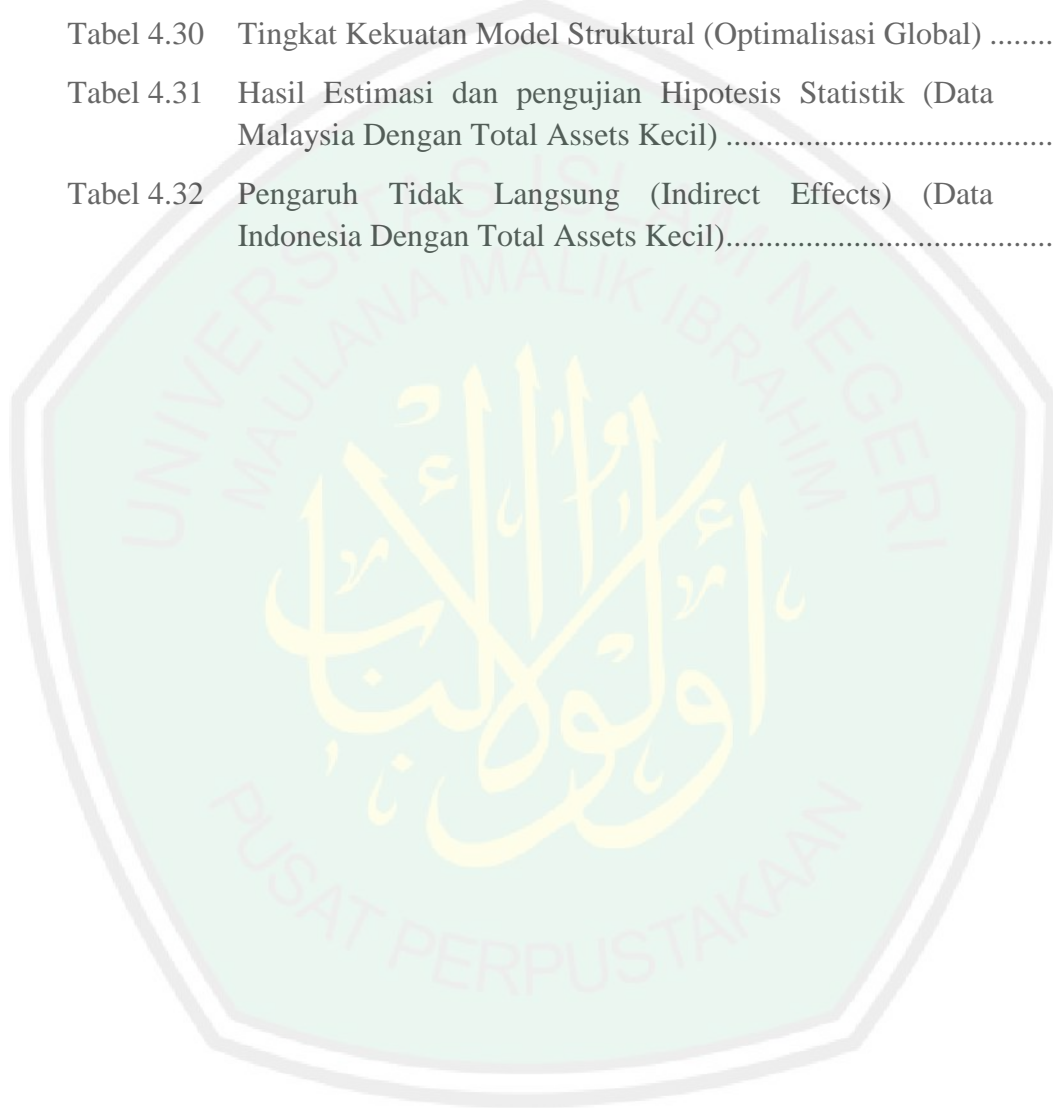
2. Uji Hipotesis	131
BAB V PEMBAHASAN	136
A. Pengaruh <i>Total Assets</i> Terhadap <i>Return On Assets</i>	136
B. Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap <i>Return On Assets</i>	142
C. Pengaruh <i>Total Assets</i> terhadap Rating Sukuk	144
D. Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap Rating Sukuk	148
E. Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap Rating Sukuk	150
F. Pengaruh Tidak Langsung <i>Total Assets</i> Terhadap Rating Sukuk Melalui <i>Return On Assets</i>	153
G. Pengaruh Tidak Langsung <i>Total Assets Turnover</i> Terhadap Rating Sukuk Melalui <i>Return On Asset</i>	155
BAB VI PENUTUPAN	158
A. Kesimpulan	158
B. Saran	162
DAFTAR PUSTAKA	163
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Distribusi Penerbitan Sukuk Global Regional Asia Bagian Timur	5
Tabel 1.2	Prosentase Jenis Sukuk Global Berdasarkan Pada Status Penerbit	6
Tabel 1.3	Penelitian Terdahulu	16
Tabel 1.4	Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	24
Tabel 2.1	Kategori Rating Sukuk.....	38
Tabel 2.2	Hubungan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen Pada Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1	Proksi Variabel Rating Sukuk.....	57
Tabel 3.2	Sampel Penelitian di Indonesia dan Malaysia	58
Tabel 3.3	Rule of thumb evaluasi model pengukuran SEM-PLS.....	61
Tabel 3.4	Rule of Thumb Pengujian Model Struktural Evaluasi SEM-PLS	60
Tabel 3.5	Kategori sampel pada proses analisis	63
Tabel 4.1	Variabel Total Assets sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata	72
Tabel 4.2	Variabel Total Assets sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata	73
Tabel 4.3	Variabel Total Assets sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	75
Tabel 4.4	Variabel Total Assets sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata	77
Tabel 4.5	Variabel Total Assets Turnover sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	79
Tabel 4.6	Variabel Total Assets Turnover sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	81
Tabel 4.7	Variabel Total Assets Turnover sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	82
Tabel 4.8	Variabel Total Assets Turnover sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	84

Tabel 4.9	Variabel Return On Assets pada sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	86
Tabel 4.10	Variabel Return On Assets pada sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	88
Tabel 4.11	Variabel Return On Assets pada sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	90
Tabel 4.12	Variabel Return On Assets pada sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	91
Tabel 4.13	Variabel Rating Sukuk pada sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	93
Tabel 4.14	Variabel Rating Sukuk pada sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	95
Tabel 4.15	Variabel Rating Sukuk pada sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	96
Tabel 4.16	Variabel Rating Sukuk pada sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	98
Tabel 4.17	Koefisien Determinasi (Data Indonesia Sampel Emiten Total Assets Diatas Rata-Rata).....	101
Tabel 4.18	Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)	103
Tabel 4.19	Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Indonesia Dengan Total Assets diatas Rata-Rata).....	104
Tabel 4.20	Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects) (Data Indonesia Dengan Total Assets diatas rata-rata).....	107
Tabel 4.21	Koefisien Determinasi (Data Indonesia Sampel Emiten Total Assets Dibawah Rata-Rata).....	108
Tabel 4.22	Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)	109
Tabel 4.23	Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Indonesia Dengan Total Assets Kecil).....	110
Tabel 4.24	Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects) (Data Indonesia Dengan Total Assets dibawah rata-rata)	113
Tabel 4.25	Koefisien Determinasi (Data Malaysia)	114
Tabel 4.26	Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)	116

Tabel 4.27	Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Malaysia Dengan Total Assets Besar)	117
Tabel 4.28	Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects) (Data Malaysia Dengan Total Assets Besar)	120
Tabel 4.29	Koefisien Determinasi (Data Malaysia)	121
Tabel 4.30	Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)	122
Tabel 4.31	Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Malaysia Dengan Total Assets Kecil)	123
Tabel 4.32	Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects) (Data Indonesia Dengan Total Assets Kecil).....	126



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Total Penerbitan Sukuk Global tahun 2001-2017 dalam USD Million	3
Grafik 1.2	Total <i>Outstanding</i> Sukuk Global hingga tahun 2017 dalam USD Million	4
Grafik 4.1	Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk di Indonesia.....	66
Grafik 4.2	Akumulasi Jumlah Penerbitan Sukuk di Indonesia	66
Grafik 4.3	Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia.....	67
Grafik 4.4	Jumlah Sukuk Korporasi Outstanding di Indonesia	67
Grafik 4.5	Penerbitan Sukuk Korporasi Malaysia	70
Grafik 4.6	Tren Rata-Rata Total Assets pada Sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata	73
Grafik 4.7	Tren Rata-Rata Total Assets pada Sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata	75
Grafik 4.8	Tren Rata-Rata Total Assets pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	76
Grafik 4.9	Tren Rata-Rata Total Assets pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	78
Grafik 4.10	Tren Rata-Rata Total Assets Turnover pada Sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	80
Grafik 4.11	Tren Rata-Rata Total Assets Turnover pada Sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata.....	82
Grafik 4.12	Tren Rata-Rata Total Assets Turnover pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata.....	83
Grafik 4.13	Tren Rata-Rata Total Assets Turnover pada Sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata	85
Grafik 4.14	Tren Rata-Rata Return On Assets pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	87
Grafik 4.15	Tren Rata-Rata Return On Assets pada Sampel Indonesia dengan Total Assets dibawah rata-rata	89
Grafik 4.16	Tren Rata-Rata Return On Assets pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	91

Grafik 4.17	Tren Rata-Rata Return On Assets pada Sampel Malaysia dengan Total Assets diatas rata-rata	92
Grafik 4.18	Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata	94
Grafik 4.19	Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Indonesia dengan Total Assets diatas rata-rata	96
Grafik 4.20	Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata	97
Grafik 4.21	Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Malaysia dengan Total Assets dibawah rata-rata	99
Grafik 5.1	Hubungan Antara Size dan Rate Of Return.....	132



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Diagram Konseptual	55
Gambar 4.1 Struktur Sukuk Korporasi di Indonesia	68
Gambar 4.2 Prosentase Outstanding Sukuk Global berdasarkan Wilayah.....	69
Gambar 4.3 Path Diagram SEM-PLS (Data Indonesia)	104
Gambar 4.4 Path Diagram SEM-PLS (Data Indonesia)	111
Gambar 4.5 Path Diagram SEM-PLS (Data Malaysia)	117
Gambar 4.6 Path Diagram SEM-PLS (Data Malaysia)	124



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Sampel Penelitian
Lampiran II	Data Laporan Setiap Variabel Pada Sampel Penelitian
Lampiran III	Data Penelitian Mentah
Lampiran IV	Hasil Output SmartPLS
Lampiran V	Ringkasan Hasil Penelitian



MOTTO

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ
وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ
تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal

(QS: Lukman, 34)

LEMBAR PERSEMBAHAN

Dengan penuh kebanggaan dan rasa hormat, skripsi ini saya persembahkan untuk:

- ❖ Kedua orang tuaku tercinta, Ayah (Hadi Sugianto): Ayah terbaik sedunia. Ayah yang menjadi tempat diskusiku. Penghilang kesedihanku, penyemangatku, dan guru terbaikku. Ibu (Siti Muslihah): Ibu paling hebat didunia. Ibu yang selalu sabar, terimakasih atas segala cinta, kasih sayang yang amat sangat tulus untukku. Doa yang selalu Ibu panjatkan untuk kebaikan dan kebahagiaanku. Ibu inspirasiku, motivasiku, dan guru terbaikku.
- ❖ Adik tersayang (Pradana Akhdanul Azmi): adik pendorong semangat dan inspirasiku. Adik pembawa keceriaan dalam hidupku.
- ❖ Istriku tercinta (Azizah Badik Atusholichah), wanita yang selalu menyemangati dan mendukungku tanpa henti serta wanita yang selalu menjadi motivasiku.
- ❖ Dan yang terakhir untuk ALMAMATER kebanggaanku..

ABSTRAK

Rofi, Andika Taftiyanur. 2019. *Pengaruh Total Assets dan Total Assets Turnover terhadap Rating Sukuk dengan Return On Assets sebagai Variabel Intervening (Studi pada Sukuk Korporasi di Indonesia dan Malaysia)*. Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Malang, Pembimbing: (1) Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si. (2) Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.

Kata Kunci : *Total Assets, Total Assets Turnover, Return On Assets, Rating Sukuk*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk dengan *Return On Assets* sebagai Variabel Intervening. Populasi penelitian ini adalah seluruh sukuk korporasi yang beredar di Indonesia dan Malaysia dari tahun 2016 sampai 2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik *non-probability sampling* secara umum, dan secara khusus yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Ditemukan sampel sukuk korporasi di Indonesia sebanyak 33 sukuk dan di Malaysia sebanyak 45 sukuk. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa (1) pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets*. Di Indonesia, pada perusahaan besar, terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Di Malaysia, baik pada perusahaan besar maupun kecil, tidak terdapat pengaruh yang signifikan. (2) pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets*. Di Indonesia, pada perusahaan besar, terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Di Malaysia, baik pada perusahaan besar maupun kecil, terdapat pengaruh signifikan. (3) pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk. Di Indonesia, pada perusahaan besar, tidak terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, terdapat pengaruh yang signifikan. Di Malaysia, pada perusahaan besar, tidak terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, terdapat pengaruh yang signifikan. (4) pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk. Di Indonesia, baik pada perusahaan besar maupun kecil, tidak terdapat pengaruh signifikan. Di Malaysia, pada perusahaan besar, tidak terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, terdapat pengaruh yang signifikan. (5) pengaruh *Return On Assets* terhadap Rating Sukuk. Di Indonesia, , baik pada perusahaan besar maupun kecil, terdapat pengaruh signifikan. Di Malaysia, pada perusahaan besar, terdapat pengaruh signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh yang signifikan. (6) pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk melalui *Return On Assets*. Di Indonesia, pada perusahaan besar, terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* menunjukkan efek *perfect mediation* karena merubah pengaruh tidak signifikan menjadi signifikan. Sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* dianggap sebagai

distorter variable karena merubah pengaruh signifikan menjadi tidak signifikan. Di Malaysia, pada perusahaan besar, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* menunjukkan efek *partial mediation*. Sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* dianggap sebagai *distorter variable* karena merubah pengaruh signifikan menjadi tidak signifikan. (7) pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk melalui *Return On Assets*. Di Indonesia, pada perusahaan besar, terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* menunjukkan efek *perfect mediation* karena merubah pengaruh tidak signifikan menjadi signifikan. Sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* menunjukkan efek *partial mediation*. Di Malaysia, pada perusahaan besar, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* menunjukkan efek *partial mediation*. Sedangkan pada perusahaan kecil, tidak terdapat pengaruh signifikan setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Artinya, *Return On Assets* dianggap sebagai *distorter variable* karena merubah pengaruh signifikan menjadi tidak signifikan.

ABSTRACT

Rofi', Andika Taftiyanur. 2019. The Effects of Total Assets and Total Assets Turnover to Sukuk Rating with Return on Assets as The Intervening Variable (The study of Corporation Sukuk in Indonesia and Malaysia). Thesis, majoring Postgraduate of Economic Syariah, Islamic State of Malang University, lecturer: (1) Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si. (2) Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.

Keywords: *Total Assets, Total Assets Turnover, Return on Assets, Sukuk Rating*

This study aims to determine the effect of the Total Assets and the Total Assets Turnover on the Sukuk Rating and the Return On Assets as the intervening variable. The populations of this study are the all sukuk corporations that based on Indonesia and Malaysia since 2016 to 2018. In general, the sampling technic that used is non-probability sampling technic, and in specific, used purposive sampling technic. It was found 33 sukuk samples in Indonesia and 45 sukuk samples in Malaysia. The method that is used is partial least square (PLS) approach.

The result of the study proved that (1) the effect of Total Assets on the Return On Assets. In Indonesia, there is a significant effect for the large size companies, and for the small size companies, there is no significant effect. And, in Malaysia, there is a significant effect for the large and small size companies. (2) The effect of the Total Assets Turnover on the Return On Assets. In Indonesia, there is a significant effect for the large size companies, and there is no significant effect for the small size companies. In Malaysia, there is a significant effect for the large and the small size companies. (3) The effect of the Total Assets on the Sukuk Rating. In Indonesia, there is no significant effect for the large size companies, and for the small size companies there is a significant effect. In Malaysia, there is no significant effect for the large size companies, and there is a significant effect for the small size companies. (4) The effect of the Total Assets Turnover on the Sukuk Rating. There is no significant effect for the large and the small size companies in Indonesia. In Malaysia, there is no significant effect for the large size companies, but there is a significant effect for the small size companies. (5) The effect of the Return On Assets on the Sukuk Rating. In Indonesia, there is a significant effect for the large and the small size companies. In Malaysia, there is a significant effect for the large size companies, but there is no significant effect for the small size companies. (6) The effect of the Total Assets on the Sukuk Rating through the Return On Assets. In Indonesia, there is a significant effect after mediation with the Return On Assets. That's the Return On Assets shows the perfect mediation effects because it changes the insignificant effect into the significant effect. And, in small size companies, there is no significant effect after mediation with the Return On Assets. Which is the Return On Assets is considered as distorter variable because it changes the significant effect into the insignificant effect. In Malaysia, for the large size companies, there is no significant effect after mediation with the Return On Assets. Which is the

Return On Assets shows the partial mediation effect. But, for the small size companies, there is no significant effect after mediation with the return total on assets. That's the Return On Assets is considered as the distorter variable because it changes the significant effect into the insignificant effect. (7) The effect of Total Assets Turnover on the Sukuk Rating through the Return On Assets. In Indonesia, for the large size companies, there is a significant effect after mediation with the Return On Assets. That's the Return On Assets shows the perfect mediation effect, because it changes the insignificant effect into the significant effect. For the small size companies, there is no significant effect after mediation with the Return On Assets. That's the Return On Assets shows the partial mediation effect. In Malaysia, for the large size companies, there is no significant effect after mediation with the Return On Assets. Which is the Return On Assets shows the partial mediation effect. But for the small size companies, there is no significant effect after mediation with the Return On Assets, that's the Return On Assets is considered as the distorter variable because it changes the significant effect into the insignificant effect.

مستخلص البحث

انديكا تفتيان الرفع. ٢٠١٩. تأثير إجمالي الأصول ودوران إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك مع العائد على الأصول كمتغير متداخل (دراسة حول صكوك الشركات في إندونيسيا وماليزيا). أطروحة ، قسم الاقتصاد الإسلامي، كلية الدراسات العليا بجامعة مالانغ مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية ، مستشار: (١) د. إلفي نورديان، الماجستير، (٢) د. إنده يوليان، الماجستير.

الكلمات الرئيسية : إجمالي الأصول، دوران إجمالي الأصول ، العائد على الأصول ، تصنيف الصكوك

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير إجمالي الأصول ودوران إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك مع العائد على الأصول كمتغير متداخل. سكان هذه الدراسة هي جميع صكوك الشركات التي تم تداولها في إندونيسيا وماليزيا من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٨. استخدمت أخذ العينات تقنيات *non probability sampling* بشكل عام ، وبشكل خاص باستخدام تقنيات *purposive sampling*. عشر على عينة من صكوك الشركات في إندونيسيا حتى ٣٣ صكًا وماليزيا حتى ٤٥ صكًا. يستخدم هذا البحث منهج *Partial Least Square (PLS)*.

تثبت نتائج هذه الدراسة أن (١) تأثير إجمالي الأصول على العائد على الأصول. في إندونيسيا ، في الشركات الكبيرة ، هناك تأثير كبير ، بينما في الشركات الصغيرة ، ليس هناك تأثير كبير. في ماليزيا ، ليس لكل من الشركات الكبيرة والصغيرة أي تأثير كبير. (٢) تأثير دوران إجمالي الأصول على العائد على الأصول. في إندونيسيا ، في الشركات الكبيرة، هناك تأثير كبير ، بينما في الشركات الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير. في ماليزيا، لكل من الشركات الكبيرة والصغيرة تأثير كبير. (٣) تأثير إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك. في إندونيسيا ، في الشركات الكبيرة، ليس هناك تأثير كبير، بينما في الشركات الصغيرة، هناك تأثير كبير. في ماليزيا، في الشركات الكبيرة، ليس هناك تأثير كبير، بينما في الشركات الصغيرة، هناك تأثير كبير. (٤) تأثير دوران إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك. في إندونيسيا، ليس لكل من الشركات الكبيرة والصغيرة أي تأثير كبير. في ماليزيا، في الشركات الكبيرة، ليس هناك تأثير كبير، بينما في الشركات الصغيرة، هناك تأثير كبير. (٥) تأثير العائد على الأصول على تصنيف الصكوك. في إندونيسيا، لكل من الشركات الكبيرة والصغيرة تأثير كبير. في ماليزيا ، في الشركات الكبيرة، هناك تأثير كبير، بينما في الشركات

الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير. (٦) تأثير إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك من خلال العائد على الأصول. في إندونيسيا، في الشركات الكبيرة، هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. أي أن "العائد على الأصول" يُظهر تأثير الوساطة المثالية لأنه يغير تأثيراً ضئيلاً إلى كبير. بينما في الشركات الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يعتبر متغيراً مشوهاً لأنه يغير التأثير الكبير إلى ضئيل. في ماليزيا، في الشركات الكبيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يُظهر تأثير الوساطة الجزئية. بينما في الشركات الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يعتبر متغيراً مشوهاً لأنه يغير التأثير الكبير إلى ضئيل. (٧) تأثير دوران إجمالي الأصول على تصنيف الصكوك من خلال العائد على الأصول. في إندونيسيا، في الشركات الكبيرة، هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. أي أن "العائد على الأصول" يُظهر تأثير الوساطة المثالية لأنه يغير تأثيراً ضئيلاً إلى كبير. بينما في الشركات الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يُظهر تأثير الوساطة الجزئية. في ماليزيا، في الشركات الكبيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يُظهر تأثير الوساطة الجزئية. بينما في الشركات الصغيرة، ليس هناك تأثير كبير بعد التوسط من خلال العائد على الأصول. وهذا يعني أن العائد على الأصول يعتبر متغيراً مشوهاً لأنه يغير التأثير الكبير إلى ضئيل.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada tahun 2013 lalu, Industri 4.0 dengan *Cyber Physical System*-nya telah hadir didunia menggantikan industry 3.0. Revolusi industry 4.0 dimulai dengan adanya sebuah proyek yang diprakarsai oleh pemerintah Jerman untuk mempromosikan komputerisasi manufaktur. Inti dari industri 4.0 adalah menciptakan salinan dunia fisik secara virtual.¹ Perkembangan dari revolusi industri 4.0 ini berdampak pada segala sektor perekonomian. Semua perusahaan dan industri di dunia pasti terkena dampak perkembangannya, termasuk industry pasar modal. Dengan pesatnya perkembangan teknologi, perubahan yang signifikan telah terjadi pada sistem pasar modal. Dampak yang paling terlihat adalah semakin mudahnya para investor dalam melakukan investasi dengan kecanggihan teknologi. Semua transaksi dapat dilakukan secara *online* tanpa harus membuang waktu untuk mendatangi kantor-kantor jasa sekuritas guna melakukan transaksi investasi di pasar modal.²

Pasar modal mempunyai peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama, bagi perusahaan, pasar modal menjadi sarana mendapatkan dana dari para pemodal (masyarakat) sehingga perusahaan dapat menggunakan dana tersebut guna

¹Wikipedia, 'Industri 4.0', *Wikipedia* <https://id.wikipedia.org/wiki/Industri_4.0> [accessed 12 March 2019].

²Rully Ramli, 'Hadapi Industri 4.0, MNC Sekuritas Siap Bertransformasi', *Inews Finance*, 2019 <<https://www.inews.id/finance/bisnis/hadapi-industri-4-0-mnc-sekuritas-siap-bertransformasi/471905>> [accessed 12 March 2018].

pengembangan usaha, penambahan modal usaha, ekspansi usaha, dll. Kedua, bagi masyarakat, pasar modal menjadi sarana penempatan dana yang dimiliki sebagai sebuah investasi dalam berbagai bentuk instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dll.³

Pada saat ini, terdapat tren baru yang telah banyak diperbincangkan oleh para ahli, yaitu sistem ekonomi syariah. Pada ranah pasar modal juga muncul sebuah inovasi baru yaitu pasar modal syariah. Para modal syariah hadir ditengah masyarakat guna memberikan fasilitas investasi bagi para pemodal yang menginginkan investasi halal. Secara umum, kegiatan pasar modal syariah sejalan dengan pasar modal pada umumnya. Namun demikian, terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Produk yang ada di pasar modal syariah terdiri atas; efek syariah berupa saham, Sukuk, Reksa Dana Syariah, Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah) dan efek Syariah lainnya.⁴

Salah satu produk efek syariah yang menjadi segmen terkuat dalam keuangan islam adalah sukuk. Sukuk merupakan efek syariah berupa bukti kepemilikan atas *underlying asset* yang dapat terdiri dari aset berwujud tertentu, nilai manfaat atas aset berwujud tertentu, jasa, aset proyek tertentu atau kegiatan investasi yang telah ditentukan.⁵ Konsep sukuk sebagai instrumen investasi dimaksudkan sebagai pengganti obligasi (surat utang konvensional) yang

³BEI, 'Pengantar Pasar Modal', *Bursa Efek Indonesia* <<https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>> [accessed 12 March 2018].

⁴OJK, 'Pasar Modal Syariah', *Otoritas Jasa Keuangan* <<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>> [accessed 12 March 2019].

⁵OJK. 'Pasar Modal Syariah'.

didasarkan kepada bunga yang dilarang dalam Islam.⁶ Perbedaan mendasar antara obligasi dan sukuk adalah adanya *underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk, sedangkan obligasi hanya surat sebagai bukti hutang penerbit obligasi. Perkembangan sukuk dunia sangat pesat dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya.

Grafik 1.1 Total Penerbitan Sukuk Global tahun 2001-2017 dalam USD Million



Sumber: Annual Report IIFM 2018

Total penerbitan sukuk global berjumlah USD 116,7 miliar pada 2017. Seperti diilustrasikan dalam Grafik diatas, penerbitan sukuk global telah meningkat dari USD 87,9 miliar pada 2016 menjadi USD 116,7 miliar pada 2017, lompatan mengesankan sekitar 32% dalam volume. Peningkatan volume selama 2017 ini terutama disebabkan oleh penerbitan *Sovereign Sukuk* oleh Arab Saudi ditambah dengan penerbitan stabil dari Asia, GCC, Afrika dan yurisdiksi tertentu lainnya. Malaysia terus mendominasi pasar Sukuk, meskipun saham dari negara-

⁶Handoyo Widyanto, 'Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah Pt Berlian Laju Tanker', *Majalah Ilmiah Bahari Jogja*, 16.1 (2018), 65–88.

negara seperti Indonesia, UEA dan sedikit banyak dari Turki, nilainya hampir sama.⁷

Di balik rekor jumlah penerbitan Sukuk global selama 2012 hingga 2017, emisi Sukuk yang beredar pada 2017 mencapai USD 434,8 miliar dibandingkan dengan USD 367 miliar pada 2016, yang merupakan indikasi jelas meningkatnya minat terhadap Sukuk. Dibawah ini adalah grafik yang dapat menjelaskan dengan detail emisi Sukuk yang beredar dari tahun 2001 hingga 2017.

Grafik 1.2 Total *Outstanding* Sukuk Global hingga tahun 2017 dalam USD Million



Sumber: Annual Report IIFM 2017

Asia terus menjadi pemain dominan di pasar Sukuk global. Dalam hal wilayah, Asia menyumbang 72,1% dari penerbitan sukuk global sejak awal pasar. Pangsa pasar regional digambarkan dalam Tabel 1.1 di bawah. Di antara yurisdiksi, Malaysia adalah pemimpin pasar dan pemain dominan dalam hal penerbitan, dengan pangsa pasar 62,5% pada 2017. Yurisdiksi lain dalam urutan perkiraan pangsa mereka di pasar global adalah UEA (7,3%), SaudiArabia (9,7%),

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

Indonesia (6,4%), Bahrain (2,8%), Qatar (2,6%) dan Turki (2%). Jumlah yurisdiksi yang secara langsung atau tidak langsung menerbitkan Sukuk meningkat dari tahun ke tahun yang pada gilirannya membuat pasar Sukuk semakin progresif.⁸

Tabel 1.1 Distribusi Penerbitan Sukuk Global Regional Asia Bagian Timur

ASIA & FAR EAST	Number of Issues	Amount USD Millions	% of Total Value
Bangladesh	4	37	0.004%
Brunei Darussalam	149	9,583	0.98%
China	1	97	0.01%
Hong Kong	5	3,196	0.33%
Indonesia	244	62,816	6.41%
Iran	1	144	0.01%
Japan	3	190	0.02%
Malaysia	5,711	612,305	62.53%
Maldives	1	3	0.0003%
Pakistan	83	15,930	1.63%
Singapore	16	1,498	0.15%
Sri Lanka	1	3	0.0003%
Total	6,219	705,802	72.1%

Sumber: Annual Report IIFM 2017

Seperti yang telah diuraikan diatas, Malaysia menjadi negara paling mendominasi pangsa pasar Sukuk secara regional maupun Internasional. Jika dilihat dari tabel diatas, maka pada tahun 2017, Indonesia menjadi penerbit sukuk terbanyak setelah Malaysia pada pasar regional Asia bagian Timur.

Berdasarkan status penerbit, sukuk terbagi menjadi empat jenis, yaitu; Sukuk *Sovereign*, Sukuk *Quasi-Sovereign*, Sukuk *Corporate*, dan Sukuk *Fis (Financial Institution)*. Sukuk *Sovereign* merupakan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah untuk tujuan penggalangan dana guna keperluan negara. Sukuk *Quasi-Sovereign* merupakan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga publik/negara yang

⁸IIFM. *Iifm Sukuk Report*.

mendapat dukungan pemerintah. Sukuk *Corporate* merupakan sukuk yang diterbitkan oleh sektor korporasi di suatu negara, baik dalam mata uang lokal maupun asing. Dan Sukuk *Fis (Financial Institution)* merupakan Sukuk yang diterbitkan oleh sektor lembaga keuangan di suatu negara, baik dalam mata uang lokal maupun asing.⁹

Secara keseluruhan, penerbitan Sukuk *Sovereign* (sukuk negara) adalah kontributor utama pertumbuhan di pasar sukuk global, dan ada kenaikan dalam penerbitan obligasi negara pada tahun 2017 sebagaimana ditunjukkan oleh IIFM dalam laporan terakhirnya.

Tabel 1.2 Prosentase Jenis Sukuk Global Berdasarkan Pada Status Penerbit

Jenis Sukuk	Tahun		
	2010 - 2015	2016	2017
<i>Sovereign</i>	70.91%	58.00%	55.00%
<i>Quesi-Sovereign</i>	8.00%	6.00%	8.00%
<i>Corporate</i>	18.74%	32.00%	25.00%
<i>Financial Institution</i>	2.35%	4.00%	12.00%
Total	100.00%	100.00%	100.00%

Sumber : Annual Report IIFM 2017 diolah

Alasan mengapa sukuk negara tetap menjadi pilihan adalah karena beberapa hal berikut, yaitu:¹⁰

- a. Pokok dan imbalan dijamin oleh negara

⁹Investment&finance, _____, 2017 <<https://www.investment-and-finance.net>> [accessed 20 March 2019].

¹⁰Kementrian Keuangan (Kemenkeu) Republik Indonesia, Sukuk Retail, <<https://www.kemenkeu.go.id/sukukritel>> [accessed 25 March 2019].

- b. Tingkat imbalan kompetitif, lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito Bank BUMN
- c. Tingkat imbalan tetap
- d. Imbalan dibayar tiap bulan
- e. Dapat diperdagangkan dipasar sekunder antar investor domestik
- f. Harga yang terjangkau oleh masyarakat
- g. Mendukung pembiayaan pembangunan nasional

Walaupun sukuk negara aman dan terjamin, tidak dapat dipungkiri bahwa sukuk yang diterbitkan oleh korporasi juga mulai banyak diminati oleh para investor walaupun resiko yang didapat lebih tinggi daripada resiko ketika berinvestasi pada sukuk negara. Resiko tertinggi dari sukuk korporasi adalah resiko gagal bayar. Resiko gagal bayar pada sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar lunas sukuk kepada investor. Sebagai contoh, pada tahun 2012, PT Berlian Laju Tanker Tbk. mengalami gagal bayar atas sukuk ijarah yang diterimanya. PT BLTA gagal membayar bagi hasil dan juga utang pokok yang diterimanya. Faktor yang menjadi penyebab gagal bayar ini adalah dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap dan digunakannya sukuk ijarah untuk membayar utang perusahaan.¹¹

Pemegang sukuk korporasi sebagai investor tentunya harus mempertimbangkan risiko dan perolehan yang akan ia hadapi sebelum memutuskan untuk berinvestasi sukuk. Salah satu item yang dapat menjadi pertimbangan oleh para investor adalah Rating Sukuk yang didapatkan dari

¹¹Widyanto. *Analisis Faktor*, 79.

lembaga pemeringkat efek di setiap negara. Rating Sukuk memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas default hutang perusahaan. Rating ini juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas sukuk dapat dinilai dari ratingnya.¹² Pemeringkatan sukuk dan obligasi secara umum terbagi menjadi dua rating, yaitu *investment grade* yang mencakup rating AAA, AA, A, BBB dan *non investment grade* yang mencakup peringkat BB, B, CCC, D. Sukuk yang mempunyai rating dengan kategori *investment grade* menunjukkan bahwa sukuk tersebut layak untuk diinvestasikan, sedangkan sukuk yang mempunyai rating dengan kategori *non investment grade* menunjukkan tingginya resiko akan mengalami gagal bayar.¹³

Rating Sukuk dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Brigham & Houston, faktor yang mempengaruhi *bonds rating* terdiri dari faktor *quantitative* dan *qualitative*, diantaranya *Financial Ratios*, *Qualitative Factors Bond* (Ketentuan Kontrak, pembatasan perjanjian), *Miscellaneous Qualitative Factors* (sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap kekuatan ekonomi, inflasi, pernyataan apakah ia mengalami atau kemungkinan memiliki masalah tenaga kerja, tingkat operasi internasionalnya (termasuk stabilitas negara-negara di mana beroperasi), potensi masalah lingkungan, dan potensi masalah antimonopoli).¹⁴

¹²Meirinaldi and Pudji Astuti, 'Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)', *Jurnal Ekonomi*, 19.2 (2017), 201.

¹³Anita Febriani, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan', *Jurnal Profita*, 3.1 (2017), 3.

¹⁴ Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, Eighth Edi (United States of America: Cengage Learning, 2015), 243

Dari keempat faktor yang mempengaruhi rating sukuk, point utama yang paling sering diperhatikan oleh investor adalah *Financial Ratio*, karena disitulah terlihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Diantara faktor-faktor dalam *Financial Ratio* yang mempengaruhi Rating Sukuk adalah *Total Assets*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets*.

Beta yaitu ukuran risiko yang muncul dari hubungan antara laba atas saham dan laba di pasar. Tentunya *beta* juga akan mempengaruhi Rating Sukuk karena Rating Sukuk adalah sebuah informasi tentang risiko dalam investasi. Salah satu faktor yang mempengaruhi *beta* adalah total.¹⁵ Oleh karena itu, *Total Assets* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk. Secara teoritik, semakin besar aset perusahaan maka semakin kecil beta dari perusahaan tersebut, dengan begitu perusahaan tersebut dikatakan mampu dalam memenuhi hutang-hutangnya. Dengan kemampuan tersebut, maka semakin memperbesar kemungkinan perusahaan akan mendapatkan rating tinggi pada sukuk-sukuk yang diterbitkannya. Hasil penelian yang dilakukan oleh Yuni Safitri(2017), Tisya Ulya Lukman (2017), Aries Veronika (2015), Ratih Umroh dan Nur Cahyonowati (2014) mendapatkan kesimpulan bahwa *Total Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap Rating Sukuk. Tetapi ada perbedaan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Galih Estu, dkk (2017), Magenta dan Poppy (2009) menjelaskan bahwa *Total Assets* tidak berpengaruh secara signifikan.

Selain *Total Assets*, *Total Assets Turnover* (TATO) menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk. TATO merupakan kemampuan

¹⁵Edwin J Elton and others, *Modern Portfolio Theory and Investment Analisis*, Ninth (New York: New York University, 2014), 245.

kewajibannya, termasuk kewajiban akan sukuk.¹⁷ Oleh karena itu, dengan *Return On Assets* yang tinggi juga akan mendapatkan Rating Sukuk yang tinggi. *Return On Assets* (ROA) dapat memberikan pandangan terhadap manajemen pendapatan dan pengeluaran secara efektif. Hasil penelitian yang dilakukan Pramesti (2017), Partha dan Yasa (2016), Megreta dan Poppy (2009), Silvia Pebruary (2016), M. Shidik dan Endang (2017) menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk. Berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap Rating Sukuk, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratih Umroh dan Nur (2014), Galih Estu, dkk (2017) dan Dhea Reyssent (2016).

Beberapa penelitian membuktikan bahwa *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* juga berpengaruh terhadap *Return On Assets*. Semakin besar aset suatu perusahaan dan semakin tinggi *Total Assets Turnover*nya, maka tingkat *Return On Assets*nya akan semakin tinggi karena dengan perputaran aset yang besar akan menghasilkan profit yang besar pula. Penelitian yang dilakukan oleh Merti Sri Devi (2012) dan Andreani Caroline dan Leliani (2013) membuktikan bahwa *Total Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rio Meithasari (2017) dan Hasan Ruspandi (2014) membuktikan bahwa *Total Assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Assets*.

Hasil penelitan oleh Fikri Dzaki Hadi (2017) dan Andreani Calorine dan Leliani (2013) membuktikan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan

¹⁷Sofyan Syafri Harahap, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan* (Depok: RajaGrafindo Persada, 2001), 304.

terhadap *Return On Assets*. Hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan Lailatul dan Devi Farah (2018) membuktikan bahwa *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Assets*.

Berdasarkan penjelasan masing-masing variabel dan adanya perbedaan beberapa hasil penelitian terdahulu menyebabkan penelitian ini menarik untuk diteliti. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian ulang agar dapat menjadi bukti konkret tentang beberapa faktor penentu Rating Sukuk untuk semua pihak yang tertarik menerbitkan Sukuk dan berinvestasi di Sukuk. Penelitian tentang pengaruh *Total Assets*, *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk telah banyak dilakukan. Tetapi para peneliti tersebut, seperti yang telah dijelaskan diatas, hanya meneliti hubungan langsung antara *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti akan menempatkan *Return On Assets* sebagai variabel intervening yang berfungsi memediasi pengaruh *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk guna melihat hubungan langsung dan tidak langsung antara *Total Assets*, *Total Assets Turnover* dan Rating Sukuk. Alasan penggunaan *Return On Assets* sebagai variabel intervening adalah *Return On Assets* sebagai salah satu alat analisis fundamental untuk menilai secara mendalam tentang sejauh mana tingkat pengembalian yang didapat dari aset yang dimiliki perusahaan. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang, maka akan banyak investor yang mau menyertakan dananya untuk membeli efek yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut, termasuk efek dalam

bentuk sukuk. Oleh karena itu, salah satu hal penting yang menjadi perhatian para investor adalah *Return On Assets*.

Pemilihan ketiga variabel diatas sebagai variabel penelitian karena ketiga variabel tersebut dianggap *homogen* dan telah digunakan dalam penelitian terdahulu tentang faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk baik di Indonesia maupun di Malaysia.¹⁸ Adapun pemilihan sukuk korporasi sebagai objek penelitian dengan alasan bahwa dengan tingginya resiko dari sukuk korporasi seperti yang telah dijelaskan diatas, maka perlu adanya penelitian secara terus menerus agar para investor mendapat informasi lebih dalam tentang resiko dan cara menilai resiko dari sukuk korporasi. Sedangkan penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan penerbit sukuk di Malaysia dan Indonesia. Alasan pemilihan dua negara tersebut diantaranya; pertama, Malaysia menjadi negara dominan dalam pasar sukuk. Kedua, Indonesia sebagai salah satu negara berpenduduk muslim terbesar di dunia, sehingga potensi perkembangan sukuk domestik sangatlah besar.

Dari uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk dengan *Return On Assets* sebagai Variabel Intervening (Studi pada Sukuk Korporasi di Indonesia dan Malaysia)”.

¹⁸ Adapun tabel daftar peneliti yang telah meneliti determinan rating sukuk menggunakan ketiga variabel di Indonesia dan Malaysia terlampir

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Total Assets* berpengaruh terhadap *Return On Assets*?
2. Apakah *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap *Return On Assets*?
3. Apakah *Total Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk?
4. Apakah *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap Rating Sukuk?
5. Apakah *Return On Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk?
6. Apakah *Total Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening?
7. Apakah *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets*
2. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets*
3. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk
4. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk
5. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap Rating Sukuk
6. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening
7. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi:

- a. Investor, yaitu pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan untuk memilih sukuk yang beredar di pasar modal
- b. Perusahaan penerbit sukuk, yaitu dalam hal peningkatan kualitas sukuk dengan mempertimbangkan ketiga faktor diatas sebagai faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk.
- c. Masyarakat umum, yaitu secara teoretik dapat menjadai rujukan penelitian selanjutnya dalam bentuk temuan substantif sehingga menambah wacana baru dalam kajian *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk dengan *Return On Assets* sebagai intervening.

E. Hipotesis Penelitian

1. *Total Assets* berpengaruh terhadap *Return On Assets*
2. *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap *Return On Assets*
3. *Total Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk
4. *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap Rating Sukuk
5. *Return On Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk
6. *Total Assets* berpengaruh terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening
7. *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap Rating Sukuk secara tidak langsung dengan *Return On Assets* sebagai variabel intervening

F. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memberikan beberapa batasan penelitian

1. Hanya tiga variabel (*Total Assets*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets*) yang digunakan oleh peneliti sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (*Rating Sukuk*) karena
 - a. Ketiga variabel dianggap *homogen* dan telah digunakan dalam penelitian terdahulu tentang faktor yang mempengaruhi *Rating Sukuk* baik di Indonesia maupun di Malaysia.
 - b. Keterbatasan peneliti dalam hal waktu, biaya dan tenaga.
2. Penggunaan *Return On Assets* sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan variabel *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap *Rating Sukuk* merupakan hal baru dan data-data serta penelitian terdahulu sangat terbatas.
3. Pengambilan 1 proksi untuk masing-masing variabel dengan alasan
 - a. Peneliti tertarik untuk meneliti dengan hanya 1 proksi dan melihat secara murni bagaimana 1 faktor dari variabel tersebut mewakili faktor lainnya, sehingga faktor-faktor lainnya dianggap *ceteris paribus*.
 - b. Adanya limitasi waktu, biaya dan tenaga. Sedangkan peneliti tidak disponsori dalam hal tersebut oleh pihak manapun

G. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas

Tabel 1.3 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Th	Judul	Var X	Var Y	Persamaan dan perbedaan	Orisinalitas
1	Yuni Safitri	2017	Analisis Pengaruh Firm Size, Roa. Dan Der Terhadap Rating Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Enerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)	Firm Size ROA DER	Rating Sukuk	Beberapa variabel independen sama yaitu ukuran perusahaan	Penelitian ini berfokus pada bagaimana <i>Return On Assets</i> memediasi hubungan antara <i>Total Assets</i> dan <i>Total Assets Turnover</i> terhadap Rating Sukuk. Selain itu, penelitian ini juga mencoba menggambarkan bagaimana sukuk di Indonesia dan
2	Tisya 'Ulya Lukman	2017	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia	Firm Size Pertumbuhan Likuiditas Profitabilitas Leverage Umur Obligasi	Rating Obligasi	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening	Malaysia terkait pengaruh <i>Total Assets</i> dan <i>Total Assets Turnover</i> terhadap Rating Sukuk dengan dimediasi oleh <i>Return On Assets</i>
3	Meirinaldi dan Pudji Astuti	2017	Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)	Likuiditas Leverage Profitabilitas Rasio Aktifitas Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk	Variabel independen sama yaitu <i>Total Assets Turnover</i> tetapi penggunaan variabel <i>Return On Assets</i> berbeda, pada penelitian ini <i>Return On Assets</i> digunakan sebagai variabel intervening	

4	Magreta dan Poppy Nurmayanti	2009	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi	Firm Size Likuiditas Profitabilitas Leverage Produktivitas Keamanan Maturity Reputasi Auditor	Rating Obligasi	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
5	Silviana Pebruary	2016	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013	Rasio Profitabilitas Rasio Likuiditas Rasio Leverage Pendapatan Bunga	Rating Sukuk	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
6	Dhea Reysent	2016	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014	Profitabilitas Leverage (DER) Cash Flow To Debt Ratio Likuiditas Growth	Rating Obligasi	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
7	Galih Estu Pranoto, Ratna Anggraini, Erika Takidah	2017	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk	Profitabilitas Ukuran Perusahaan Produktivitas Reputasi Auditor	Rating Sukuk	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
8	Septi Purwaningsih	2013	Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi	Leverage Likuiditas Secure Maturity	Rating Sukuk	Vriabel dependen sama tetapi variabel independen berbeda

9	Aries Veronika	2015	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas Likuiditas Ukuran Perusahaan Leverage Umur Obligasi	Rating Obligasi	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervensi
10	M. Shidiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih	2017	Pengaruh <i>Return On Assets</i> , <i>Secure</i> Dan <i>Maturity</i> Terhadap Rating Sukuk	<i>Return On Assets</i> <i>Secure</i> <i>Maturity</i>	Rating Sukuk	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervensi
11	I Made Bana Partha, Gerianta Wirawan Yasa	2016	Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan	Profitabilitas Leverage Likuiditas Solvabilitas Produktivitas	Rating Obligasi	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervensi
12	Ni Putu Tresna Widiastuti, Heni Rahyuda	2016	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, <i>Maturity</i> Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa	Pertumbuhan Perusahaan Rasio Likuiditas <i>Maturity</i> Rasio Aktivitas	Rating Obligasi	Variabel independen sama yaitu <i>Total Assets Turnover</i> tetapi penggunaan variabel <i>Return On Assets</i> berbeda, pada penelitian ini <i>Return On Assets</i> digunakan sebagai variabel intervensi
13	Ratih Umroh Mahfudhoh, Nur Cahyonowati	2014	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	Firm Size Liquidity Profitability Leverage Productivity Retained Earning Growth	Rating Obligasi	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervensi

14	Shinta Heru Satoto	2011	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi BondRating	liquidity ratio profitability ratio leverage ratio coverage ratio cashflow to debt ratio	Rating Obligasi	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
15	Anita Febrianti	2017	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan	Likuiditas Profitabilitas Leverage Audit tenure	Rating obligasi	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
16	Neneng Sudaryanti	2011	Analisis determinan peringkat sukuk dan obligasi di Indonesia	Pertumbuhan Firm size Profitabilitas Likuiditas Leverage Maturity	Rating Sukuk dan obligasi	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
17	Nur amirah borhan dan moryati ahmad	2018	Identifying the determinants of malaysian corporate sukuk rating	Firm size Profitabilitas Sukuk guarantee Types of sukuk	Sukuk rating	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening

18	Mahmoud Al Homsy, Zulkanain, Shamsheer Mohamad	2017	Determinans of Sukuk Credit Rating: The Malaysia case	Firm financial characteristics Corporate governance attributes Macroeconomic factor Sukuk structures	Sukuk rating	Variabel independen tidak ada yang sama sedangkan variabel dependen sama yaitu peringkat sukuk
19	Mohamed abulgasem elhad, nurul aini muhamed, nathasa mazna ramli	2017	The effect of board attributes on sukuk rating	CEO-chairman duality Board size Board independence	Sukuk rating	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> .
20	Tika Arundina	2010	Determinant of Sukuk Ratings: The Malaysia Case	Firm size Leverage Fixed payment coverage Profitability Liquidity Existence of guarantor	Sukuk rating	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel independen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
21	Hasan Ruspandi	2014	Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan pembiayaan di Indonesia	DER Net receivables asset Operating efficiency Size Growth	<i>Return On Assets</i>	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> . Tetapi variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut merupakan variabel dependen, sedangkan dalam penelitian ini sebagai variabel intervening

22	Andreani caroline barus dan leliani	2013	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Likuiditas (CR) Aktivitas (TATO) DER Debt ratio Pertumbuhan penjualan Ukuran perusahaan	<i>Return On Assets</i>	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> dan <i>Total Assets Turnover</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel dependen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
23	Hajar lailatul mufidah dan devi farah azizah	2018	Pengaruh rasio aktivitas dan rasio leverage terhadap profitabilitas (studi pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)	Rasio aktivitas Rasio leverage	<i>Return On Assets</i>	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets Turnover</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel dependen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
24	Winarto, Lina Nur hidayati & arum darmayanti	2015	Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang listed di bursa efek indonesia	Pangsa pasar Leverage Intensitas modal Pertumbuhan penjualan Total aset	<i>Return On Assets</i>	Variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel dependen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
25	F Yeni Indryawati S	2008	analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio leverage terhadap profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan properti dan real estate yang listing di bursa efek jakarta)	Rasio likuiditas Rasio aktivitas Rasio leverage	Profitabilitas	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets Turnover</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel dependen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening

26	Adetya Alverina & Meiryananda Permanasari	2016	Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan non keuangan	Current liability Noncurrent liability Firm size Sales growth Industry TATO DER Current ratio	Profitability	Beberapa variabel independen sama yaitu <i>Total Assets</i> , sedangkan variabel <i>Return On Assets</i> pada penelitian tersebut sebagai variabel dependen tetapi dalam penelitian ini menjadi variabel intervening
----	-------------------------------------------	------	------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber : data penelitian diolah (2019)



H. Definisi Operasional

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada empat variabel, terdiri atas satu variabel dependen, dua variabel independen, dan satu variabel intervening.

1. Variabel Independen

Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini adalah *Total Assets* (X1) dan *Total Assets Turnover* (X2).

a. *Total Assets* (X1)

Total Assets menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. *Total Assets* merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan asset yang dimiliki.¹⁹

b. *Total Assets Turnover* (X2)

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya.²⁰

2. Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah Rating Sukuk. Rating Sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh Lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan

¹⁹ Sujiono, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2001)

²⁰I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), 24-25.

mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal. Badan-badan ini menggunakan alat kuantitatif dan penilaian kualitatif untuk mengevaluasi kelayakan kredit dari penerbit.²¹

3. Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*. *Return On Assets* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu.²² *Return On Assets* dibatasi berupa laba yang merupakan kelebihan pendapatan atas biaya (biaya total) yang melekat kegiatan produksi dan penyerahan barang/jasa.

Tabel 1.4 Ringkasan Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
<i>Total Assets</i> (X1)	Gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan asset yang dimiliki. (Sujiono, 2001)	$\text{Log Natural Total Assets}$ (Ln Total Assets)	Rasio
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	Rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya (Sudana, 2009)	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Return On Assets</i> (Y1)	Kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu (Sudana, 2009)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

²¹Mairinaldi, *Analisis Faktor*, 203

²²I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 25.

Rating Sukuk (Y2)	Suatu standarisasi yang diberikan oleh Lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal. (Meirinaldi, 2017)	<p>Variabel Kategorikal; diwakili oleh:</p> <p>AAA : rating 5</p> <p>AA : rating 4</p> <p>A : rating 3</p> <p>BBB-B : rating 2</p> <p>CCC-D : rating 1</p>	Ordinal
-------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------

Sumber : data penelitian diolah (2019)



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Sukuk

a. Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab *Sakk* jamaknya sukuk; dokumen, *deed*; *check*; *cheque* merupakan sertifikat keuangan, tetapi dapat juga diistilahkan dengan obligasi syariah. Istilah sukuk ini telah digunakan sejak periode Islam klasik yang dikenal dengan *cheque* (sebutan orang-orang Persia); yang mewakili suatu dokumen dalam suatu kontrak. Secara empirik sukuk digunakan selama abad Islam pertengahan untuk mentransfer kewajiban keuangan dari perdagangan melalui aktivitas komersial lainnya. Walter dan Abraham Udovitch menyatakan bahwa aktivitas ini digunakan dalam perdagangan internasional dalam Islam; istilah yang digunakan adalah *saftajah* yang mewakili kewajiban finansial dalam perdagangan, *qardh* (pinjaman) dan aktivitas *mudharabah*. Namun terdapat perbedaan kontrak bisnis (*sakk*), *letter of credit* (*suftajah*) dan pemindahan hutang (*hawalah*).²³

Pada awalnya, sukuk dikenal dengan istilah obligasi syariah. Tetapi penggunaan istilah “obligasi syariah” sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga

²³Hulwati, ‘Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syari’ah’, *JEBI (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, 2.1 (2017), 89.

sehingga tidak dimungkinkan untuk disyariahkan. Namun sebagaimana pengertian bank syariah adalah bank yang menjalankan prinsip syariah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana, tetapi tidak dengan dasar bunga, demikian juga adanya pergeseran pengertian pada obligasi, yang kemudian memunculkan istilah sukuk untuk obligasi syariah.²⁴

Berdasarkan Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No.17 tentang sukuk investasi, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.²⁵

Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang

²⁴Najmuddin and Faisal Amri, 'Komparasi Obligasi Dan Sukuk Sebuah Tinjauan Fenomenologis', *Tsarwah*, 1.1 (2016), 130.

²⁵Erma Sri Hastuti, 'Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif', *Jurisprudence*, 7.2 (2017), 117.

digunakan dalam penerbitan sukuk. Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang Investment Sukuk, terdiri dari:²⁶

- 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* (hasil hasil panen)
- 8) Sertifikat *musaqah* (irigasi)
- 9) Sertifikat *mugharasa* (pertanian)

b. Jenis-Jenis dan Struktur Sukuk

Jenis-jenis dan struktur sukuk yang terdata dalam database *International Islamic Financial Market* (IIFM) dibagi menjadi 4 kategori, yaitu berdasarkan wilayah pasar, tenor waktu dan status penerbit.²⁷

Jenis-jenis sukuk berdasarkan wilayah pasar terbagi menjadi dua jenis sukuk, yaitu:

²⁶Rina Antasari, Peny Cahaya Azwari, and Dyah Martiwi, 'Optimalisasi Peran Sukuk Dalam Menumbuhkan Sektor Riil Di Indonesia', *Muamalah*, 3.1 (2017), 24.

²⁷IIFM. *Iifm Sukuk Report*

1) Sukuk Internasional, yaitu sukuk yang diterbitkan dalam mata uang yang diterima secara internasional seperti Dolar AS atau Euro. Contohnya adalah penerbitan sukuk berdenominasi dolar di Arab Saudi. Sukuk ini menargetkan investor internasional, yaitu, investor yang berupaya memegang sukuk dalam mata uang internasional tertentu untuk pengembalian dan pertimbangan paparan risiko.²⁸

2) Sukuk Domestik, yaitu Sukuk yang diterbitkan dalam mata uang lokal, baik oleh sektor pemerintah (sukuk pemerintah) atau sektor privat (sukuk perusahaan). Contohnya adalah penerbitan sukuk dalam mata uang rupiah di pasar Indonesia. Sukuk ini digunakan untuk memobilisasi dana dalam mata uang lokal dan dengan sasaran utama yaitu investor lokal. Sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah nasional dalam mata uang negara sendiri dikenal sebagai sukuk pemerintah, sebagai lawan dari sukuk *sovereign* yang biasanya diterbitkan dalam mata uang asing.²⁹

Jenis-jenis sukuk berdasarkan tenor waktu terbagi menjadi dua jenis sukuk, yaitu:

1) Sukuk jangka pendek, yaitu Sukuk yang diterbitkan dengan jangka waktu satu tahun atau kurang dan sangat diperlukan dalam memenuhi kebutuhan likuiditas lembaga keuangan Islam.

²⁸Investment&finance, 'International Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/i/international-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019].

²⁹Investment&finance, 'Domestic Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/d/domestic-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019].

- 2) Sukuk jangka medium dan panjang, yaitu sukuk yang diterbitkan dengan umur (*maturity*) diatas satu tahun.

Jenis-jenis sukuk berdasarkan status penerbit terbagi menjadi empat jenis, yaitu:

- 1) Sukuk *Sovereign*, yaitu Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah (melalui bank sentral atau lembaga moneter atau entitas serupa) untuk tujuan penggalangan dana. Dana tersebut biasanya digunakan untuk membiayai *defisit* anggaran dan/atau proyek publik, dan lain sebagainya. Contoh sukuk *Sovereign* diantaranya Sukuk *Sovereign* Malaysia dan Sukuk *Sovereign* Bahrain.³⁰
- 2) Sukuk *Quasi-Sovereign*, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh Sukuk yang diterbitkan oleh lembaga (perusahaan milik negara, perusahaan milik publik) yang mendapat dukungan pemerintah. Contohnya sukuk yang diterbitkan oleh sukuk SABIC (Arab Saudi), Perusahaan Listrik Saudi (Arab Saudi), HM Treasury UK Sovereign £ 200 juta Sukuk 5 tahun, dll.³¹
- 3) Sukuk *Corporate*, yaitu Sukuk yang dikeluarkan oleh sektor korporasi di suatu negara, baik dalam mata uang lokal maupun asing. Sukuk ini membantu perusahaan untuk mengumpulkan

³⁰Investment&finance, 'Sovereign Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/s/sovereign-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019].

³¹Investment&finance, 'Quasi-Sovereign Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/q/quasi-sovereign-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019].

dana untuk membiayai operasi, kegiatan, atau proyek mereka saat ini atau untuk memperluas bisnis mereka.³²

- 4) Sukuk *Fis (financial institutions)*, yaitu Sukuk yang dikeluarkan oleh sektor lembaga keuangan di suatu negara, baik dalam mata uang lokal maupun asing. Tujuan sukuk ini sama dengan sukuk korporasi yaitu membantu perusahaan untuk mengumpulkan dana untuk membiayai operasi, kegiatan, atau proyek mereka saat ini atau untuk memperluas bisnis mereka.

c. Struktur Sukuk

Struktur sukuk merupakan bagaimana sukuk disusun melalui akad yang digunakan. Di antara struktur sukuk yang banyak digunakan, baik internasional maupun domestik adalah sebagai berikut:

- 1) Sukuk *Al-Ijarah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu

³²Investment&finance, 'Corporate Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/c/corporate-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019].

kontrak sewa beli (*lease*), dimana pembayaran *return* pada pemegang sukuk.³³

- 2) Sukuk *Al-Mudharabah*, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* di mana satu pihak menyediakan modal (*Rab al-Mâl*) dan pihak lain mempunyai keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut dibagi berdasarkan prosentase bagi hasil yang telah disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang timbul ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal.³⁴
- 3) Sukuk *Musyarakah*, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* di mana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.³⁵
- 4) Sukuk *Istishna*, yaitu sertifikat yang nilainya sama dan dikeluarkan untuk memobilisasi dana yang dibutuhkan untuk produksi barang dan produk yang akan dimiliki oleh pemegang sertifikat. Penerbit sertifikat ini adalah perusahaan; pelanggan

³³Najmuddin and Amri. 'Komparasi', 136.

³⁴Muhammad Iqbal Fasa, 'Sukuk : Teori Dan Implementasi', *Li Falah : Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, I.1 (2016), 84.

³⁵Fasa. 'Sukuk', 85.

adalah pembeli produk yang dimaksud, sedangkan dana yang direalisasikan dari berlangganan adalah biaya produk.³⁶

- 5) Sukuk *Salam*, yaitu mengacu pada penjualan di mana pembayaran dilakukan di muka oleh pembeli, dan pengiriman aset ditangguhkan oleh penjual. Penerbit sertifikat adalah penjual barang-barang *Salam*; pemegangnya adalah pembeli barang; mereka berhak atas harga jual sertifikat atau harga jual barang-barang *Salam* yang dijual melalui *Salam* paralel, jika ada. Keuntungannya adalah selisih antara harga beli dan harga jual.³⁷

d. Sukuk Sebagai Sumber Pembiayaan

Sebagai surat berharga, tentu saja sukuk memiliki nilai komersial baik sebagai instrumen investasi bagi pemilik dana (investor) maupun sebagai alternatif pembiayaan bagi dunia usaha. Oleh karena itu, manfaat sukuk dapat dilihat baik dari sisi investor maupun sisi pelaku usaha. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No:18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, Sukuk merupakan Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*) atas aset yang mendasarinya. Dalam praktik banyak yang menyamakan sukuk dengan obligasi, sementara

³⁶Nor Balkish, Mohamad Azwan, and Rabiatul Alawiyah Zainal, 'The Construct of Sukuk, Rating and Default Risk', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65 (2012), 662–67 <<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.181>>, 664.

³⁷Balkish, Azwan, and Zainal. 'The Construct of', 664.

menurut hemat penulis terdapat perbedaan mendasar antara ke duanya, yakni obligasi merupakan surat berharga yang bersifat utang, dan memberikan keuntungan pada pemiliknya berupa bunga yang disepakati. Dalam Islam, bunga atas hutang merupakan riba. Sebagaimana Firman Allah tentang keharaman riba yang tertera dalam surat Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya (QS. Al-Baqarah: 275)

Di sisi lain, sukuk adalah surat berharga syariah yang merupakan bukti kepemilikan atas suatu aset berwujud, hak atas manfaat, dan jasa-jasa, yang mekanismenya tunduk pada prinsip syariah, dan menghindari keuntungan dari bunga sebagaimana halnya obligasi. Hal ini sesuai dengan tujuan diterbitkannya sukuk yakni untuk menggantikan obligasi yang bersifat utang dengan kewajibannya membayar berdasarkan bunga.

Dalam berbagai literatur memang sukuk disamakan dengan Islamic Bonds atau obligasi syariah, yang maknanya tidak sama dengan pengertian obligasi. Berbeda halnya dengan obligasi konvensional yang menyatakan bahwa penerbit berhutang pada investor, maka sukuk didesain untuk mengalihkan kepemilikan atas satu atau lebih aset dasar (*underlying assets*). Ini merupakan fitur penting, yang menyebabkan sukuk merupakan instrumen yang dapat diperdagangkan untuk kepentingan syariah. Salah satu karakteristik yang wajib melekat pada sukuk adalah adanya *underlying assets* yang mendasari penerbitannya. Keuntungan investasi berasal dari pengelolaan aset-aset tersebut sesuai akad yang digunakan. Pasal 3 POJK No : 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, Aset yang menjadi dasar Sukuk terdiri dari :

- 1) Aset berwujud (*a'yan maujudat*)
- 2) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manaful a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada
- 3) Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada

- 4) Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*)
- 5) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

Aset-aset tersebut tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, dan selama periode sukuk, Emiten menjamin bahwa aset sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Keberadaan underlying assets inilah yang membedakan sukuk dengan obligasi. Sukuk tidak lagi dapat disebut sebagai efek syariah apabila terjadi kondisi:

- 1) Tidak lagi memiliki aset yang menjadi dasar Sukuk
- 2) Terjadi perubahan jenis akad syariah, isi akad syariah, syariah, dan/atau aset yang menjadi dasar sukuk, yang menyebabkan bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal.

Dalam hal terjadi kondisi di atas, maka sukuk berubah menjadi surat utang dan Emiten wajib menyelesaikan kewajiban atas utang piutang kepada pemegang sukuk. Dari sisi Emiten, maka dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk melalui penawaran umum sukuk wajib digunakan untuk membiayai kegiatan atau melakukan investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Untuk melindungi dan mewakili kepentingan investor pemegang sukuk, Emiten penerbit Sukuk wajib menyusun perjanjian perwaliamanatan Sukuk. Berdasarkan POJK No: 18/POJK.04/2015, terhadap perjanjian perwaliamanatan sukuk ini diberlakukan ketentuan umum dan kontrak perwaliamanatan efek bersifat

utang. Sukuk sebagai instrumen investasi memberikan keuntungan bagi para investor berupa:

- 1) Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
- 2) Pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk negara sampai dengan jatuh tempo dijamin oleh pemerintah.
- 3) Dapat diperjualbelikan di pasar sekunder.
- 4) Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*)
- 5) Aman dan terbebas dari unsur *riba* (*usury*), *gharar* (*uncertainty*) dan *maysir* (*gambling*).

e. Rating Sukuk

Rating Sukuk secara umum sama dengan rating obligasi. Rating ini harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli sukuk karena Rating Sukuk dapat menunjukkan resiko sukuk. Terkait Rating Sukuk sama halnya dengan rating obligasi. Menurut Foster (1986), resiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo.³⁸

Seorang investor muslim dihadapkan pada kondisi ketidakpastian, yakni resiko terhadap apa yang terjadi dalam merencanakan suatu

³⁸Silviana Pebruary, 'Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013', *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13.1 (2016), 99.

kegiatan usaha atau investas. Apa yang akan ia dapatkan dari hasil investasi tersebut, apakah untung atau rugi? Hal ini merupakan sunnatullah atau ketentuan Allah seperti yang disampaikan kepada Nabi Muhammad saw, 1400an tahun yang silam dalam Surat Luqman ayat 34 berikut:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ
 إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal (QS. Luqman: 34)

Ayat tersebut menjadi dasar pemikiran konsep risiko dalam Islam, khususnya kegiatan usaha dan investasi. Dalam hal ini, dengan adanya resiko pada sukuk, maka rating sukuk menjadi sangat penting bagi para investor muslim. Rating Sukuk memiliki peran penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor karena: (1) Rating Sukuk merupakan indikator resiko kegagalan (*default risk*) dari suatu sukuk dan secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bagi hasil dan biaya

modal suatu perusahaan; (2) kebanyakan sukuk dibeli oleh investor institusi daripada investor individu dan banyak dari investasi institusi tersebut hanya diperbolehkan untuk melakukan investasi pada sekuritas yang aman.³⁹

Tujuan utama pemberian rating adalah memberikan informasi akurat kepada calon *investor* mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis suatu perusahaan. Para analisis sering menggunakan rating sebagai alat dalam mendeskripsikan kelayakan kredit penerbit obligasi daripada mendeskripsikan kualitas obligasi itu sendiri. Hal ini tergolong wajar karena jarang terjadi satu perusahaan menerbitkan dua obligasi dengan rating berbeda.⁴⁰

Rating obligasi mencerminkan pendapat lembaga pemeringkat, pada tanggal tertentu, tentang kelayakan obligasi perusahaan tertentu, keamanan, atau kewajiban. Menurut S&P Global Ratings,⁴¹ rating kredit adalah pendapat berwawasan ke depan tentang kelayakan kredit dari *obligor* sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas kewajiban keuangan tertentu, atau program keuangan tertentu. Pendapat tersebut mencerminkan kapasitas dan kesediaan *obligor* untuk memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo, dan dapat menilai

³⁹Laily Hamida, 'Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening', *Ekobis*, 18.1 (2017), 73–74.

⁴⁰Yuni Safitri, 'Analisis Pengaruh Firm Size, ROA, Dan DER Terhadap Rating Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)' (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017), 22.

⁴¹S&P Global Ratings, 'S&P Global Ratings Definitions' <https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352> [accessed 20 March 2019].

persyaratan, seperti keamanan dan subordinasi jaminan, yang dapat memengaruhi pembayaran akhir jika terjadi gagal bayar. Rating sukuk memberikan opini tentang kelayakan kredit Emiten atau masalah utang tertentu. Ini mencerminkan keseluruhan kapasitas dan kemauan penerbit untuk memenuhi kewajiban keuangan secara penuh dan tepat waktu, dengan mempertimbangkan syarat dan ketentuan yang dinyatakannya.⁴² Sedangkan menurut Pefindo, rating kredit adalah pendapat tentang kelayakan kredit umum dari suatu *obligor*, atau kelayakan kredit dari *obligor* sehubungan dengan keamanan utang tertentu atau kewajiban keuangan lainnya.⁴³ Terlepas dari perbedaan dalam kata-kata, definisi di atas mengungkapkan benang merah yang sama yaitu rating kredit memberikan pendapat lembaga pemeringkat tentang kelayakan kredit dari penerbit atau masalah tertentu. Oleh karena itu, rating obligasi menentukan apakah emiten kemungkinan akan default pada pembayaran (waktu dan jumlah) dari kewajiban mereka.

f. Lembaga Pemeringkat Sukuk

Rating dikeluarkan dan dibuat oleh lembaga terpercaya kemudian diinformasikan kepada masyarakat sebagai sebuah pengumuman. Adapun pihak yang bertanggungjawab dalam melakukan penilaian dan mengeluarkan rating obligasi maupun sukuk adalah lembaga pemeringkat

⁴²RAM, 'Corporate Default and Ratings Performance Study: Definition of Default' <<https://www.ram.com.my/?cat=5>> [accessed 20 March 2019].

⁴³Pefindo, 'Ratings' <<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php>> [accessed 20 March 2019].

kepercayaan atau *credit rating agency* (CRA). Beberapa CRA yang ternama di dunia adalah *Moody's* dan *Standart & Poor's Global Rating*.

Di Indonesia sendiri telah memiliki lembaga pemeringkat kredit yang tertua dan terpercaya, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada 21 Desember 1993 di bawah inisiatif Otoritas Jasa Keuangan Indonesia (sebelumnya dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Sentral Indonesia. PEFINDO, yang merupakan satu-satunya agen pemeringkat kredit domestik milik lokal, telah menjadi pemeringkat entitas dan instrumen utangnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hingga saat ini, PEFINDO telah memberi rating 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. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's* (S&P), lembaga pemeringkat kredit global terkemuka, mulai pada tahun 1996, telah memungkinkan PEFINDO untuk mengadopsi metodologi pemeringkatan berdasarkan standar internasional.⁴⁴

Sedangkan di Malaysia, terdapat dua lembaga pemeringkat kredit yang saat ini paling terpercaya yaitu Rating Agency Malaysia (RAM)

⁴⁴Pefindo, 'Company Profile' <<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/about-us.php>> [accessed 20 March 2019].

dan Malaysian Rating Corporation (MARC). Rating Agency Malaysia Berhad (RAM) didirikan pada November 1990 sebagai katalis untuk pasar modal utang domestik dan sebagai lembaga pemeringkat kredit pertama negara Malaysia. Pemegang saham RAM terdiri dari lembaga keuangan utama di Malaysia, S&P Global Asian Holdings Pte. Ltd. dan Fitch Ratings Limited.⁴⁵

Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) adalah salah satu dari dua lembaga pemeringkat kredit domestik Malaysia. Memulai operasi pada tahun 1996, cakupan rating MARC mencakup keuangan korporasi, termasuk lembaga keuangan dan asuransi, keuangan terstruktur, keuangan publik, dan infrastruktur dan keuangan proyek. MARC adalah lembaga pemeringkat kredit yang diakui oleh Komisi Sekuritas (SC) setelah memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Pedoman SC tentang Pendaftaran Lembaga Pemeringkat yang diterbitkan pada 30 Maret 2011. MARC juga merupakan Lembaga Penilai Kredit Eksternal yang disetujui Bank Negara Malaysia.⁴⁶

g. Kategori Rating Sukuk

Adapun jenis sukuk yang digunakan dalam penelitian ini adalah sukuk jangka panjang, maka kategori yang akan digunakan dalam memeringkat sukuk adalah kategori Rating Sukuk jangka panjang. Ketiga lembaga pemeringkat diatas menggunakan kategori Rating Sukuk

⁴⁵RAM, 'Overview' <<https://www.ram.com.my/about-us/>> [accessed 20 March 2019].

⁴⁶MARC, 'Introduction' <<https://www.marc.com.my/index.php/about-marc/overview/introduction>> [accessed 20 March 2019].

internasional yang merujuk pada *Standart & Poor' Global Rating*. *S&P Global Rating* dalam mengkategorikan Rating Sukuk jangka panjang sama dengan rating obligasi jangka panjang, yaitu seperti yang tertera pada tabel dibawah ini.⁴⁷

Tabel 2.1 Kategori Rating Sukuk

Kategori	Definisi
AAA	Obligasi dengan rating 'AAA' memiliki rating tertinggi yang diberikan oleh S&P Global Ratings. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi itu sangat kuat sekali
AA	Obligasi dengan rating 'AA' berbeda dari Obligasi dengan rating tertinggi. Perbedaan ini hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi sangat kuat.
A	Obligasi dengan rating 'A' agak lebih rentan terhadap dampak buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada Obligasi dalam kategori berperingkat lebih tinggi. Namun, kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi masih kuat.
BBB	Obligasi dengan rating 'BBB' menunjukkan parameter perlindungan yang memadai. Namun, kondisi ekonomi yang merugikan atau keadaan yang berubah lebih cenderung melemahkan kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi.
BB	Obligasi dengan rating 'BB' kurang rentan terhadap tidak terbayarkannya dibandingkan dengan masalah spekulatif lainnya. Namun, ia menghadapi ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk yang dapat menyebabkan kapasitas obligor yang tidak memadai untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi.
B	Obligasi dengan rating 'B' lebih rentan terhadap ketidakmampuan membayar dibandingkan dengan Obligasi dengan rating 'BB', tetapi obligor saat ini memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangannya atas Obligasi tersebut. Bisnis yang buruk, kondisi keuangan, atau ekonomi kemungkinan akan merusak kapasitas atau kesediaan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi.

⁴⁷Ratings, *S&P Rating Definition*.

CCC	Obligasi yang diberi rating 'CCC' saat ini rentan terhadap tidak dibayar dan tergantung pada kondisi bisnis, keuangan, dan ekonomi yang menguntungkan bagi obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi. Dalam hal bisnis, keuangan, atau kondisi ekonomi yang merugikan, obligor tidak mungkin memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangannya pada Obligasi.
CC	Obligasi dengan rating 'CC' saat ini sangat rentan terhadap tidak terbayar. Rating 'CC' digunakan ketika default belum terjadi tetapi S&P Global Ratings mengharapkan default menjadi kepastian virtual, terlepas dari waktu yang diantisipasi untuk default.
C	Obligasi dengan rating 'C' saat ini sangat rentan terhadap ketidakmampuan membayar, dan Obligasi tersebut diharapkan memiliki senioritas relatif yang lebih rendah atau pemulihan akhir yang lebih rendah dibandingkan dengan Obligasi yang memiliki rating lebih tinggi.
D	Obligasi dengan rating 'D' gagal atau melanggar janji yang diperhitungkan. Untuk instrumen modal <i>non-hybrid</i> , kategori rating 'D' digunakan ketika pembayaran pada Obligasi tidak dilakukan pada tanggal jatuh tempo, kecuali S&P Global Ratings percaya bahwa pembayaran tersebut akan dilakukan dalam lima hari kerja tanpa adanya tenggang waktu yang ditentukan atau lebih awal dari masa tenggang yang dinyatakan atau 30 hari kalender. Rating 'D' juga akan digunakan pada saat mengajukan petisi kebangkrutan atau mengambil tindakan serupa dan di mana wanprestasi atas suatu Obligasi adalah kepastian virtual, seperti yang disebabkan oleh <i>stay provision</i> otomatis. Rating suatu Obligasi diturunkan ke 'D' jika disubjekkan pada <i>distressed exchange offer</i> .
* Rating dari 'AA' ke 'CCC' dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau minus (-) untuk menunjukkan posisi relatif dalam kategori rating.	

Sumber : S&P Global Rating

h. Aspek Penting dan Manfaat Rating Sukuk

Rating sukuk saat ini dipandang penting. *Securities and Exchange Commission* (SEC), dalam laporannya mengenai peran dan fungsi lembaga pemeringkat, menyatakan bahwa pentingnya rating sukuk bagi investor telah meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur transaksi finansial, akses penerbit sukuk terhadap modal, dan

kemampuan investor dalam melakukan investasi. Bahkan majalah *The Economist* (2005) menyatakan bahwa saat ini lembaga-lembaga pemeringkat adalah salah satu institusi yang paling berpengaruh di pasar modal.

Manfaat umum dari proses pemeringkatan sukuk adalah⁴⁸

- 1) Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk sukuk akan menciptakan pasar sukuk yang sehat dan transparan juga.
- 2) Efisiensi biaya. Hasil peringkat sukuk yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan sinking fund dan jaminan aset.
- 3) Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- 4) Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
- 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar sukuk dan kondisi ekonomi pada umumnya.

⁴⁸ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*. (Jakarta PT Gramedia Pustaka Utama, 2006), 100

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah⁴⁹

- 1) Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- 2) Menentukan struktur sukuk. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur sukuk yang meliputi jenis sukuk, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi sukuk serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- 3) Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan sinking fund atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- 4) Alat pemasara Peringkat sukuk yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran sukuk tersebut.
- 5) Menjaga kepercayaan investor. Peringkat sukuk yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

2. *Total Assets*

a. **Pengertian *Total Assets***

Total Assets menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. *Total Assets* merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu

⁴⁹ Sapto Rahardjo, "Panduan Investasi", 101

berdasarkan asset yang dimiliki.⁵⁰ *Total Assets* merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.⁵¹

b. Pengukuran *Total Assets*

Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada *Total Assets* perusahaan.⁵² Ukuran aset atau aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aset tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel total aset disederhanakan menjadi *Log Natural Total Assets* atau *Ln Total Assets*.⁵³

Penggunaan *Total Assets* sebagai salah satu variabel independen yang dapat mempengaruhi Rating Sukuk dipertimbangkan dengan banyaknya penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa variabel *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk diantaranya yaitu penelitian oleh Sudaryati (2011), Safitri (2017), Mahfudhoh (2014), Afandi (2013), Lukman (2017), Arundina (2010), Elhad, dkk (2017) dan Al Homs, dkk (2017).

⁵⁰Nadzirah, Fridayana Yudiaatmaja, Wayan Cipta, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan', 5.

⁵¹Meirinaldi and Astuti. 'Analisis Faktor', 204.

⁵²Nur Amirah Borhan and Noryati Ahmad, 'Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11.3 (2018), 435.

⁵³Safitri. *Analisis Pengaruh*, 27.

3. *Total Assets Turnover*

a. *Pegertian Total Assets Turnover*

Rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan *Total Assets Turnover* dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.⁵⁴

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihanpiutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.⁵⁵ *Total Assets Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya.⁵⁶

b. *Pengukuran Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover (Perputaran Total Aktiva), yaitu menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan

⁵⁴F Yeni Indryawati, '*Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta)*', Skripsi (Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, 2008), 18.

⁵⁵Ni Putu Tresna Widiastuti and Henny Rahyuda, '*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa*', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5.11 (2016), 69671.

⁵⁶Sudana. '*Manajemen keuangan...*', 24-25

keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.⁵⁷

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Pada penelitian ini, variabel *Total Assets Turnover* digunakan karena *Total Assets Turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu.⁵⁸ Selain itu, *Total Assets Turnover* yang paling sering digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu untuk mengukur pengaruhnya terhadap Rating Sukuk, diantaranya Partha dan Yasa (2016), Mufidah dan Azizah (2018), Indryawati (2008), Widiastuti dan Rahyuda (2016), Alverina dan Permanasari (2016), Barus dan Leliani (2013).

4. *Return On Assets*

a. *Pengertian Return On Assets*

Return On Assets adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu.⁵⁹ Laba adalah penerimaan yang diperoleh setelah membayar biaya produksi. Perolehan laba dari aktivitas-aktivitas finansial yang dilakukan merupakan refleksi dari kinerja sebuah perusahaan dalam menjalankan segala usahanya.

⁵⁷Agus Sartono,. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE. 2001.

⁵⁸Widiastuti and Rahyuda. '*Pengaruh Pertumbuhan*', 6971.

⁵⁹I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 25.

Return On Assets juga dapat digunakan sebagai evaluasi efisiensi pengelolaan perusahaan tersebut, karena efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.⁶⁰

Efektivitas dan efisiensi manajemen bisa dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang dilihat dari unsur unsur laporan keuangan. Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan semakin baik berdasarkan rasio *Return On Assets*. Nilai yang tinggi melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan tinggi yang bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas. Rasio *Return On Assets* memaparkan informasi yang penting daripada rasio periode sebelumnya dan rasio pencapaian pesaing.⁶¹

b. Pengukuran *Return On Assets*

Pada penelitian ini, menggunakan variabel *Return On Assets* dipilih oleh peneliti karena pada penelitian terdahulu, para peneliti menggunakan *Return On Assets* sebagai variabel dan/atau indikator yang mempengaruhi Rating Sukuk, diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Muthmainnah (2017), M. Vidiastana Bafagih (2017), Andreani CarolineBarus dan Leliani (2013), Hasan Ruspandi dan

⁶⁰M. Vidiastana Bafagih, '*Analisis Faktor-Faktor Eksternal Dan Internal Yang Memengaruhi Profitabilitas (Roa) Pada Bprs Di Indonesia*', Skripsi (Institut Pertanian Bogor, 2017).

⁶¹Novia Widya Utami, 'Pengertian, Fungsi, Jenis, Dan Contoh Rasio Profitabilitas', 2018 <<https://www.jurnal.id/id/blog/2018-rasio-profitabilitas-pengertian-fungsi-jenis-dan-contoh-terlengkap/>> [accessed 21 March 2019].

Rusdayanti Asma (2014), Ubaidillah (2016), Silviana Pebruary (2016), Neneng Sudaryanti, dkk (2011), dll.

Rasio *Return On Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan.⁶² Rumus Rasio *Return On Assets* sebagai berikut.

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

⁶²Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfuz, and Ries Wulandari, 'Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia', *Tazkia Islamic Finance & Business Review*, 6.2 (2011), 113.

Tabel 2.2 Hubungan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen Pada Penelitian Terdahulu

Variables	Research Location	Significant Relationship	No Significant Relationship
<i>Total Assets</i>	Indonesia	Sudaryati (2011), Safitri (2017), Mahfudhoh (2014), Afandi (2013), Lukman (2017)	Pranoto, dkk (2017), Magreta dan Nurmayanti (2019)
	Malaysia	Arundina (2010), Elhad, dkk (2017) dan Al Homsy, dkk (2017).	Borhan dan Ahmad (2018)
<i>Total Assets Turnover</i>	Indonesia	Partha dan Yasa (2016), Mufidah dan Azizah (2018), Indryawati (2008), Widiastuti dan Rahyuda (2016), Alverina dan Permanasari (2016), Barus dan Leliani (2013).	Meirinaldi (2017)
	Malaysia	Elhad, dkk (2017), Arundina (2010), Borhan dan Ahmad (2018)	
<i>Return On Assets</i>	Indonesia	Muthmainnah (2017), M. Vidiastana Bafagih (2017), Andreani Caroline Barus dan Leliani (2013), Hasan Ruspandi dan Rusdayanti Asma (2014), Ubaidillah (2016), Silviana Pebruary (2016)	Meirinaldi (2017), Lukman (2017), Neneng Sudaryanti, dkk (2011)
	Malaysia	Elhad, dkk (2017), Arundina (2010), Borhan dan Ahmad (2018), Al Homsy (2017)	

Sumber : data penelitian diolah (2019)

B. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Total Assets* dan *Return On Assets*

Total Assets merupakan salah satu indikator utama dari ukuran/skala perusahaan. Salah satu dari teori organisasi yang menghubungkan ukuran perusahaan dan profitabilitas adalah teori *critical resource*. Teori *critical resource* menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti *assets*, *technology*, *intellectual property* sebagai faktor-faktor yang menentukan *firm size*. teori *critical resources* juga mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (*profit*) perusahaan.⁶³

Total Assets dianggap sebagai proksi untuk banyak aspek positif, termasuk *Return On Assets*. Alarussi dan Alhaderi, dalam penelitiannya, menyatakan bahwa Ha-Brookshire (2009) menemukan hubungan positif dan signifikan antara *Total Assets* dan *Return On Assets* ketika ia memeriksa perusahaan non-manufaktur di Amerika Serikat. Hasil serupa dilaporkan oleh Stierwald (2010) ketika ia memeriksa perusahaan besar di Australia. Teori berbasis sumber daya menyatakan bahwa semakin banyak akses ke sumber daya keuangan, semakin rendah biaya modal. Ini berlaku untuk perusahaan dengan aset yang besar. Ketika *Total Assets* meningkat, lebih mudah baginya untuk mengakses lebih banyak sumber daya keuangan yang mengarah pada

⁶³ Grossman, S. and O. Hart, (1986). *The costs and the benefits of ownership: A theory of vertical integration*, dalam Hadri Kusuma, Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10.1 (2005), 83-84

biaya modal yang lebih rendah dan laba yang lebih tinggi. Punnose (2008) dan Malik (2011) menunjukkan hubungan positif antara *Total Assets* dan *Return On Assets*. Nguyen (1985) menemukan bahwa perusahaan dengan aset besar milik asing umumnya memperoleh laba lebih tinggi daripada perusahaan dengan aset besar di dalam negeri.⁶⁴ Hal serupa nyatakan dengan hasil peneltiaan yang dilakukan oleh Winarto, dkk (2017), Alverina dan Permanasari (2016), Barus dan Leliani (2013). Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

2. Hubungan *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets*

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan dari penjualan. Semakin efisiennya suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan, maka akan menunjukkan semakin baiknya profit yang akan diterima, dan sebaliknya, ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki hanya akan menambah beban perusahaan berupa investasi yang tidak mendatangkan keuntungan.⁶⁵

Menurut Gitman dan Zutter (2012) *Total Assets Turnover* menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk

⁶⁴Ali Saleh Alarussi and Sami Mohammed Alhaderi, 'Factors Affecting Profitability in Malaysia', *Journal of Economic Studies*, 45.3 (2018), 446.

⁶⁵Andreani Caroline Barus and Leliani, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3 (2013), 112.

menghasilkan penjualan. Semakin besar nilainya, semakin efisien perusahaan tersebut menggunakan asetnya.⁶⁶ *Total Assets Turnover* menggambarkan keputusan operasional yang dibuat perusahaan, *Total Assets Turnover* menunjukkan kinerja manajemen berdasarkan jumlah penjualan yang dapat diinvestasikan ke dalam aset. Dengan berdasarkan pada nilai *Total Assets Turnover* perusahaan, pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang secara langsung akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.⁶⁷

Alverina⁶⁸ dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa semakin besar perputaran aset dalam suatu perusahaan maka penjualan perusahaan tersebut akan meningkat yang menyebabkan pertumbuhan pada tingkat *Return On Assets* perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Alverina dan Permanasari (2016), Barus dan Leliani (2013), Alarussi dan Alhaderi (2018) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover* secara signifikan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : *Total Assets Turnover* (X₂) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* (Y₁)

⁶⁶Gitman, Lawrence J and Chad J. Zutter. 2012. Principles of Managerial Finance. 13th edition. United States of America: Pearson., dalam Adetya Alverina and Meiryandana Permanasari, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18.2 (2016), 227–36. 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas...', 231.

⁶⁷Singapurwoko, Arif dan Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 32, dalam Alverina and Permanasari. 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas...', 234.

⁶⁸Alverina and Permanasari. 'Faktor-Faktor', 231.

3. Hubungan *Total Assets* dan Rating Sukuk

Total Assets merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi Rating Sukuk. Semakin besar aset perusahaan, potensi mendiversikan risiko nonsistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko sukuk perusahaan tersebut menurun. Dengan begitu *Total Assets* dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya *Total Assets* akan berpengaruh terhadap semakin tingginya Rating Sukuk, semakin kecilnya *Total Assets* akan berpengaruh pada semakin rendahnya Rating Sukuk.⁶⁹

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang menunjukkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki penjualan yang lebih besar, total aset, atau ekuitas juga dan perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan benar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi jaminan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapat rating *investment grade* pada sukuknya.⁷⁰

Borhan (2018) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa dari penelitian yang dilakukan oleh Touray (2004), *Total Assets* perusahaan secara signifikan mempengaruhi Rating Sukuk korporasi Malaysia di mana sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan besar cenderung mendapatkan rating yang

⁶⁹Ratih Umroh and Mahfudhoh Nur Cahyonowati, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi', *Diponegoro Journal of Accounting*, 1.1 (2014), 4.

⁷⁰Vega M. Rosa dan Musdholifah, 'The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm', *Jurnal Bisnis & Manajemen*, (Vol. XVII, No. 1, 2016), 55.

lebih tinggi. Selain itu, Matousek dan Stewart (2009) menemukan bahwa ukuran bank adalah aspek penting untuk memberikan rating kepada bank. Bank dengan aset lebih besar memiliki rating lebih tinggi. Souza Murcia et al. (2014) berusaha mengidentifikasi penentu rating kredit perusahaan di Brasil, dan hasilnya menunjukkan bahwa *Total Assets* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan rating kredit. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan lebih tinggi untuk menyerap dampak krisis ekonomi daripada perusahaan yang lebih kecil; dengan demikian, mereka diberi rating kredit yang lebih tinggi. MARC sebagai lembaga pemeringkat kredit terpercaya di Malaysia juga mempertimbangkan *Total Assets* penerbit sebagai salah satu komponen utama dalam menetapkan rating untuk penerbitan Sukuk dimana perusahaan yang lebih besar cenderung dinilai lebih tinggi dari perusahaan yang lebih kecil.⁷¹ Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : *Total Assets* (X₁) berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk (Y₂)

4. Hubungan *Total Assets Turnover* dan Rating Sukuk

Menurut Brigham & Houston, salah satu determinan yang mempengaruhi rating bond adalah *financial ratios*. Semua rasio dari rasio keuangan penting untuk menentukan rating, tetapi rasio keuangan yang berhubungan dengan risiko menjadi faktor kunci dalam menilai suatu *bond* dari perusahaan tersebut. Yang dimaksud *financial ratios* oleh Brigham &

⁷¹Borhan and Ahmad. '*Identifying*', 435.

Houston dijelaskan pada bab lain dibukunya, diantaranya adalah *Ratio Analysis (Liquidity ratios, Asset management ratios, Debt management ratios, Profitability ratios, Market value ratios)*. Houston menyebutkan *Total Assets Turnover* sebagai salah satu dari *Assets Management Ratios* yang menjadi faktor yang mempengaruhi *bonds rating*.⁷²

Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa *Total Assets Turnover (TATO)* berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk. Dengan demikian, TATO menjadi variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi Rating Sukuk. Apabila aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik.⁷³ Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Total Assets Turnover (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk (Y₂)

⁷²Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, Eighth Edi (United States of America: Cengage Learning, 2015), 243.

⁷³Magreta and Poppy Nurmayanti, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11.3 (2009).

5. Hubungan *Return On Assets* dan Rating Sukuk

Menurut Brigham & Houston, determinan yang mempengaruhi bonds rating terdiri dari faktor *quantitative* dan *qualitative*, diantaranya *Financial Ratios*, *Qualitative Factors Bond* (Ketentuan Kontrak, pembatasan perjanjian), *Miscellaneous Qualitative Factors* (sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap kekuatan ekonomi, inflasi, pernyataan apakah ia mengalami atau kemungkinan memiliki masalah tenaga kerja, tingkat operasi internasionalnya (termasuk stabilitas negara-negara di mana beroperasi), potensi masalah lingkungan, dan potensi masalah antimonopoli). *Return On Assets* menjadi salah satu proksi *Profitability ratios* yang paling sering dipakai, dan *Profitability ratios* (bagian dari *Financial Ratios*) menjadi salah satu determinan yang mempengaruhi *bonds rating*.⁷⁴

Return On Assets sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Ketika laba perusahaan tinggi akan memberikan rating obligasi yang tinggi pula karena laba yang diperoleh dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya.⁷⁵ Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio *Return On Assets* tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk Rating Sukuk dari

⁷⁴Brigham and Houston. '*Fundamentals of Financial...*', 243.

⁷⁵I Made Bana Partha and Gerianta Wirawan Yasa, 'Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan', *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15 (2016), 1920.

perusahaan tersebut.⁷⁶ Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Pebruary (2016), Magreta (2009), Pramesti (2017), Partha dan Yasa (2016), Shidik dan Endang (2017), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₅ : *Return On Assets* (Y₁) berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk (Y₂)

6. Hubungan Tidak Langsung *Total Assets* dan Rating Sukuk melalui *Return On Assets*

Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa *Total Assets* dapat mempengaruhi *Return On Assets* perusahaan dengan asumsi bahwa dengan meningkatnya *Total Assets*, maka lebih mudah baginya untuk mengakses lebih banyak sumber daya keuangan yang mengarah pada biaya modal yang lebih rendah dan laba yang lebih tinggi. Dengan tingginya laba yang diterima perusahaan, maka dengan laba yang diperoleh perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk Rating Sukuk dari perusahaan tersebut. Adapun penelitian yang membahas tentang pengaruh *Return On Assets* sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara *Total Assets* dan Rating Sukuk belum pernah peneliti temukan di berbagai sumber. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

⁷⁶Pebruary. '*Pengaruh Rasio*', 103.

H₆ : Total Assets (X₁) secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk (Y₂) melalui Return On Assets (Y₁) Sebagai Variabel Intervening.

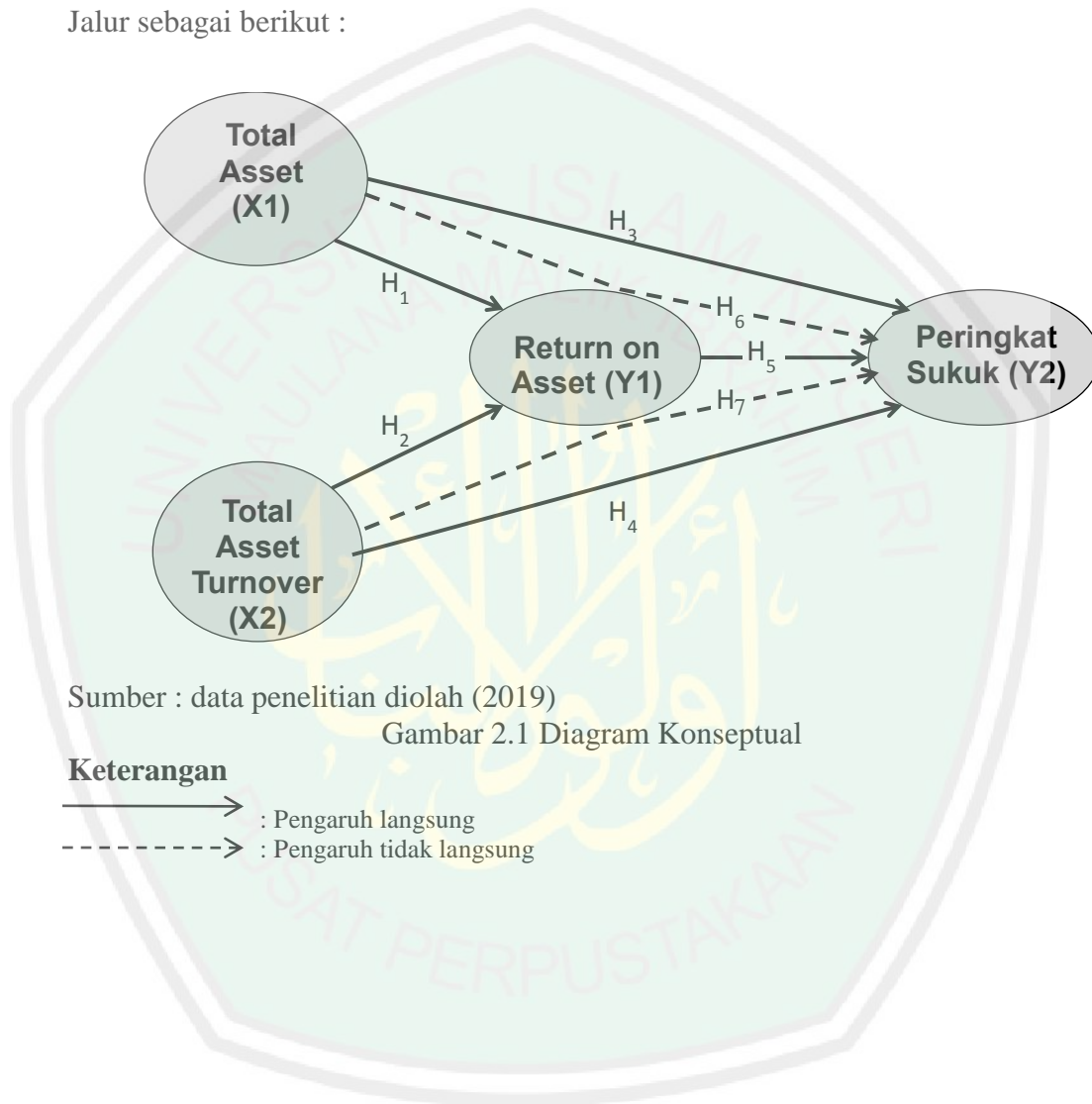
7. Hubungan Tidak Langsung Total Assets Turnover dan Rating Sukuk melalui Return On Assets

Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa *Total Assets Turnover* dapat mempengaruhi *Return On Assets* perusahaan dengan asumsi bahwa semakin efisiennya suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan, maka akan menunjukkan semakin baiknya profit yang akan diterima, dan sebaliknya, ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki hanya akan menambah beban perusahaan berupa investasi yang tidak mendatangkan keuntungan. Dengan tingginya laba yang diterima perusahaan, maka dengan laba yang diperoleh perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk Rating Sukuk dari perusahaan tersebut. Adapun penelitian yang membahas tentang pengaruh *Return On Assets* sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara *Total Assets Turnover* dan Rating Sukuk belum pernah peneliti temukan di berbagai sumber. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₇: Total Assets Turnover (X₂) secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk (Y₂) melalui Return On Assets (Y₁) Sebagai Variabel Intervening.

C. Kerangka Hipotesis

Guna memperjelas uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka ke 7 hipotesis yang telah dipaparkan sebelumnya digambarkan dengan diagram Jalur sebagai berikut :



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa pengaruh variabel *Total Assets*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* terhadap variabel Rating Sukuk, baik secara simultan maupun secara parsial. Selain itu, penelitian ini juga menganalisa peran variabel *Return On Assets* sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan tidak langsung antara *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk. Untuk menjawab tujuan penelitian tersebut, maka pendekatan penelitian yang adalah pendekatan kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data per-variabel penelitian yang berupa data kuantitatif (angka). Menurut Siyoto, pendekatan kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang banyak menuntut penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya.⁷⁷ Dalam menganalisa data-data tersebut, penelitian ini menggunakan analisis statistik. Analisis statistik merupakan salah satu ciri yang menonjol dalam penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif.⁷⁸

B. Variabel Penelitian

Adapun jenis variabel penelitian dalam penelitian ini digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening.

⁷⁷Sandu Siyoto and Ali Shodik, *Dasar Metodologi Penelitian* (Yogyakarta: Literasi Madia Publishing, 2015), 17.

⁷⁸Jonathan Sarwono, *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*, Pertama (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006), 28.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Total Assets* (X1) dan *Total Assets Turnover* (X2). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Sukuk (Y2). Adapun yang menjadi variabel intervening adalah *Return On Assets* (Y1).

Variabel Rating Sukuk diproksikan dengan skala ordinal yaitu ranking angka 1-10 dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.1 Proksi Variabel Rating Sukuk

Rating Sukuk	Ranking Angka
AAA	5
AA	4
A	3
BBB	2
BB	
B	
CCC	1
CC	
C	
D	

Sumber : data penelitian diolah (2019)

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sukuk yang diterbitkan dan/atau beredar pada tahun 2016-2018 oleh perusahaan di dua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia. Adapun populasi dalam penelitian ini sesuai dengan keterangan tersebut, adalah sebanyak 60 sukuk yang beredar di Indonesia dan sebanyak 70 sukuk yang beredar di Malaysia.

Sedangkan sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* secara umum, dan secara khusus yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan beberapa pertimbangan atau kategori tertentu. Adapun kategori dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Sukuk korporasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia mulai tahun 2016 – 2018 (3 tahun pengamatan)
- b. Khusus sukuk korporasi di Indonesia yang diperingkat oleh PT PEFINDO
- c. Khusus sukuk korporasi di Malaysia yang diperingkat oleh MARC
- d. Memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember selama tahun 2016-2018.
- e. Perusahaan yang memiliki *Return On Assets* bernilai positif

Dari kategori diatas, maka ditemukan bahwa sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 Sukuk yang beredar di Indonesia dan 15 Sukuk yang beredar di Malaysia. Karena penelitian ini menggunakan data timeline dan dilakukan pengamatan selama 3 tahun, maka sampel yang akan digunakan berjumlah 33 (11 x 3 tahun pengamatan) sampel Indonesia dan 45 (15 x 3 tahun pengamatan) sampel Malaysia. Adapun perusahaan penerbit sukuk yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Sampel Penelitian di Indonesia dan Malaysia

No	Emiten Sukuk di Indonesia	Emiten Sukuk di Malaysia
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	Bank Muamalat Malaysia Bhd
2	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	Cagamas Holding Bhd
3	Angkasa Pura 1 (Persero)	CIMB Islamic Bank Bhd

4	Bank BNI Syariah	Gas Malaysia Bhd
5	Bank Maybank Indonesia Tbk.	Islamic Development Bank
6	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	Malakoff Power Bhd
7	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	MISC Bhd
8	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	MMC Corporation Bhd
9	Bank Syariah Mandiri	Petronas Dagangan Bhd
10	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Ranhill Holding Bhd
11	Summarecon Agung Tbk	Sunway Bhd
12		Tenaga Nasional Bhd
13		TSH Resources Bhd
14		UEM Sunrise Bhd
15		Westports Malaysia Sdn Bhd

Sumber : data penelitian diolah (2019)

D. Pengumpulan Data

Data-data terkait variabel dalam penelitian ini dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Data yang terkait dengan variabel independen (*Total Assets* dan *Total Assets Turnover*) dan intervening (*Return On Assets*) dikumpulkan melalui laporan keuangan perusahaan-perusahaan penerbit sukuk yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sedangkan data terkait variabel dependen dikumpulkan melalui *update* Rating Sukuk pada *newsletter* yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat sukuk, yaitu PT PEFINDO untuk sampel sukuk di Indonesia dan MARC untuk sampel sukuk di Malaysia.

Setelah data terkumpul, peneliti memecah sampel yang telah ditemukan menjadi 2 kategori, yakni kategori sampel dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Pemecahan atau pengklasifikasian sampel ini disebabkan oleh data *Total Assets* yang tidak seimbang diantara sampel penelitian. Pada akhirnya, peneliti memecah sampel dengan cara menghitung rata-rata dari seluruh sampel di

masing-masing negara. Setelah peneliti mendapat rata-rata dari *Total Assets* pada seluruh sampel masing-masing negara, peneliti menjadikan rata-rata tersebut menjadi acuan dalam memecah atau mengklasifikasi sampel penelitian ini menjadi dua kategori, yakni sampel dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan sampel dengan *Total Assets* dibawah rata-rata.

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Struktural Equation Modelling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* dan sering disebut juga sebagai *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Square*) regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariat dan tidak adanya problem multikolonieritas antar variabel eksogen. Adapun tahapan dalam perhitungan model SEM-PLS adalah sebagai berikut:⁷⁹

1. Tahap pertama : membentuk spesifikasi model dengan estimasi berulang variabel laten
 - a. Langkah 1 : aproksimasi model pengukuran yaitu perhitungan variabel laten berdasarkan skor indikator dan koefisien outer (loading) dari langkah 4.

⁷⁹Ghozali, Imam, *Struktural Equation Modeling Dengan Program LISREL 8.54* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2008)

- b. Langkah 2 : Estimasi proksi model structural atau hubungan antar variabel laten
 - c. Langkah 3 : Aprokmasi *model structural* variabel laten berdasarkan skor dari langkah 1 dan proksi model structural dari langkah 2.
 - d. Langkah 4 : Estimasi proksi untuk koefisien model pengukuran (hubungan anrata indikator dan variabel laten dari langkah 3)
2. Estimasi final untuk *outer weight* dan *loading* serta *model structural* yang ditentukan dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) untuk setiap regresi parsial dalam model SEM-PLS.

Terdapat *rule of thumb* evaluasi model pengukuran dan model structural penggunaan SEM-PLS menurut Sholihin dan Ratmono (2013) diantaranya sebagai berikut:

Tabel 3.3 Rule of Thumb evaluasi model pengukuran SEM-PLS

Model Pengujian	Evaluasi Pengukuran	Rule of Thumb
Uji Validitas Konvergen	<i>Loading</i> indikator	Lebih besar dari 0,70
Uji Validitas Diskriminan	Akar kuadrat <i>average variance extracted</i> (AVE)	Lebih besar daripada korelasi antarkonstruk
	<i>Loading</i> indikator	Lebih besar daripada loading ke konstruk lain (<i>cross-loadings</i> rendah).
Uji Reabilitas konsistensi internal	<i>Composite reability</i>	Lebih dari 0,70 (dalam penelitian eksploratoris 0,60 masih dapat diterima)
	<i>Cronbach alpha</i>	Lebih dari 0,70 (dalam penelitian eksploratoris 0,60 masih dapat diterima)

Sumber: Sholihin dan Ratmono (2013:16)

Tabel 3.4 Rule of Thumb Pengujian Model Struktural Evaluasi SEM-PLS

Model Persamaan Struktural	Rule of Thumb
R-squared	0,75 diinterpretasikan substansial 0,50 diinterpretasikan moderat 0,25 diinterpretasikan lemah
<i>Predictive Relevance</i>	<i>Q-squared</i> > 0 mengindikasikan bahwa variabel laten eksogen mempunyai relevansi prediktif pada variabel laten endogen yang dipengaruhi.
<i>Effect Size</i>	<i>Effect size</i> dihitung sebagai nilai absolut kontribusi individu setiap variabel laten prediktor pada nilai <i>R-squared</i> variabel kriterium. <i>Effectsize</i> dapat dikelompokkan menjadi lemah (0,02), medium (0,15) dan besar (0,35).

Sumber: Sholihin dan Ratmono (2013:16)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dan t-statistik. Menguji hipotesis dapat dilihat dari nilai t-statistik untuk menunjukkan tingkat signifikansi. Untuk pengujian hipotesis menggunakan nilai statistik maka untuk alpha 5% nilai t-statistik yang digunakan adalah 1,96 melalui proses *bootstrapping*. Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesis adalah H_a diterima dan H_0 di tolak ketika t-statistik > 1,96. Untuk menolak/menerima hipotesis menggunakan probabilitas maka H_a di terima jika nilai $p < 0,05$.

Dalam penelitian ini, untuk pengujian hipotesis mediasi (pengaruh tidak langsung) dapat dilakukan dengan analisis yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*) seperti yang disebutkan oleh Sekaran (2010). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara

mengalikan jalur $X \rightarrow Z$ (**a**) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (**b**) atau **ab**. Jadi, koefisien **ab** = (**c** – **c'**), dimana **c** adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan **c'** adalah pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z. *Standard error* koefisien **a** dan **b** ditulis dengan **Sa** dan **Sb**, besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) **Sab** dihitung dengan rumus di bawah ini:

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

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

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

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

Dalam Penelitian ini setiap konstruk telah ditetapkan dengan proksi masing-masing variabel dengan 1 proksi (indikator). Sehingga dalam teknisnya tidak semua prosedur SEM-PLS berlaku dalam penelitian ini. Dalam prakteknya peneliti berfokus mengestimasi nilai *Inner model* saja, yaitu R-Square (R^2), Koefisien Determinasi Total (Q^2), Path Analysis dan Uji Sobel, sedangkan estimasi *Outer model* tidak berlaku dalam penelitian karena sudah terproksi dengan 1 model pengukuran *first Order* sehingga seluruh indikator dinyatakan 100% mampu mengukur konstruk latentnya.

BAB IV

PAPARAN DATA DAN HASIL ANALISIS

A. Gambaran Umum

1. Sukuk Di Indonesia

Pasar Sukuk Indonesia pada tahun 2018 menunjukkan pertumbuhan yang berkelanjutan meskipun lingkungan yang menantang pada tahun 2018. Lambatnya pertumbuhan ekonomi global yang didorong oleh berbagai masalah internasional telah memberikan dampak pada kinerja pasar keuangan Islam Indonesia secara umum. Meskipun demikian, Sukuk pemerintah Indonesia dan perusahaan masih dalam kinerja positif dengan pertumbuhan yang berkelanjutan pada tahun 2018.⁸⁰

Pengembangan sukuk di Indonesia didorong oleh inisiasi sektor swasta dengan diterbitkannya sukuk *mudharabah* pada Oktober 2002 oleh PT Indosat Tbk. dengan nilai IDR 175 miliar. Namun pada saat itu belum ada regulasi yang memadai. Kerangka peraturan masih menggunakan Peraturan Penerbitan Efek Konvensional, dengan tambahan dokumen pernyataan kesesuaian syariah dari DSN MUI (Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia). Pada akhirnya diterbitkanlah Fatwa DSN MUI No.32 dan No.33 pada tahun 2002 sebagai basis penerbitan obligasi syariah.⁸¹

⁸⁰IIFM, Iifm Sukuk Report 8th Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market (Malaysia, 2019) <www.iifm.net>.

⁸¹Mustika Rini, 'Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Indikator Makroekonomi Indonesia : Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (Vecm)' (Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Manajemen Institut Pertanian Bogor, 2012), 54

Berselang 6 tahun dengan penerbitan sukuk korporasi pertama, sukuk negara pertama dengan nama Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) seri *Islamic Fixed Rate* (IFR) 001 dan 002 pun diterbitkan oleh pemerintah sebagai instrument pendanaan yang digunakan untuk membiayai defisit anggaran. Sebelumnya pemerintah juga telah mengeluarkan UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008 sebagai dasar hukum atas penerbitan SBSN. Sukuk ini diterbitkan pada 27 Agustus 2008 dengan akad ijarah senilai IDR 2.714,7 miliar dan IDR 1.985 miliar. Sukuk seri IFR merupakan sukuk yang diterbitkan untuk investor institusi yang umumnya memiliki dana yang cukup banyak untuk membeli sukuk.⁸²

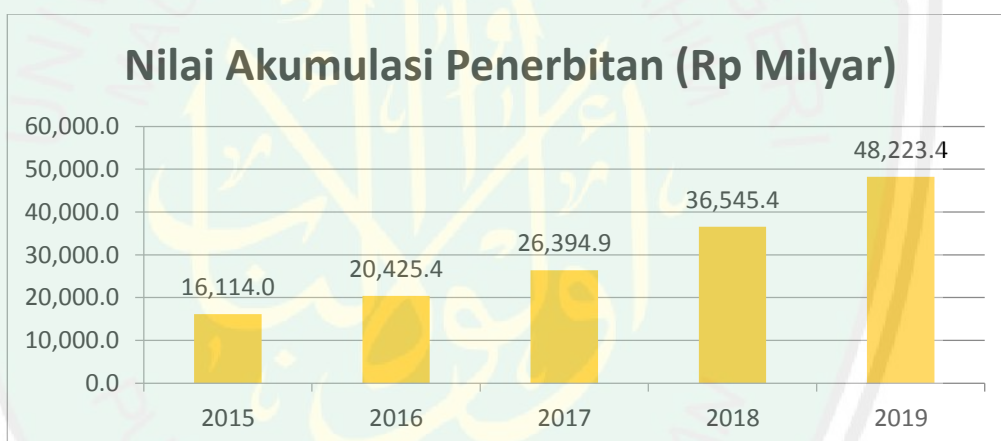
Diakhir tahun 2018, pada sektor sukuk negara, total akumulasi SSBN mencapai IDR 213,93 triliun. Hal ini menunjukkan perkembangan yang signifikan yaitu 14,2 % dibandingkan dengan akhir tahun 2017. Pada akhir tahun 2018, pemerintah Indonesia juga mengeluarkan inovasi baru, yaitu dengan menerbitkan *Green Sukuk* pertama di Indonesia ke pasar global untuk mengikuti tren global transisi energi ke sumber energi berkelanjutan dan terbarukan.⁸³ Kinerja dan pencapaian ini menunjukkan komitmen pemerintah Indonesia yang sangat kuat untuk secara konsisten dan berkelanjutan menerbitkan Sukuk SSBN baik pada pasar global maupun domestik sebagai sebuah alat finansial serta membangun pasar sukuk Indonesia.

⁸² IIFM, 'Iifm Sukuk Report 8th Edition: A Comprehensive Study...', 144.

⁸³ IIFM, 'Iifm Sukuk Report 8th Edition: A Comprehensive Study...', 145.

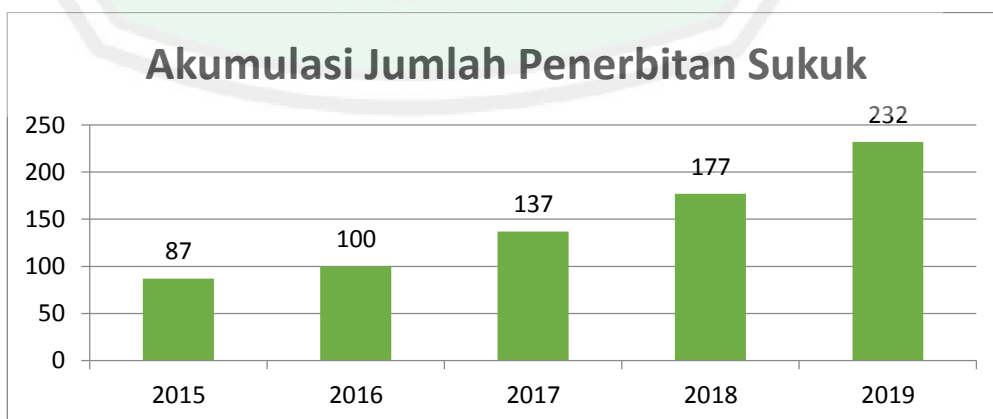
Sedangkan pada sektor sukuk korporasi, hingga Oktober 2019, nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi mencapai IDR 48.223,4 miliar dan mengalami kenaikan sebesar 31,9 % dari akhir tahun 2018. Untuk jumlah akumulasi penerbitan sukuk korporasi di Indonesia hingga Oktober 2019 sejumlah 232 sukuk. Semakin meningkatnya jumlah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi-korporasi di Indonesia, menunjukkan bertambahnya ketertarikan sektor korporasi untuk menggunakan sukuk sebagai pemenuhan kebutuhan pendanaan mereka.

Grafik 4.1 Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk di Indonesia

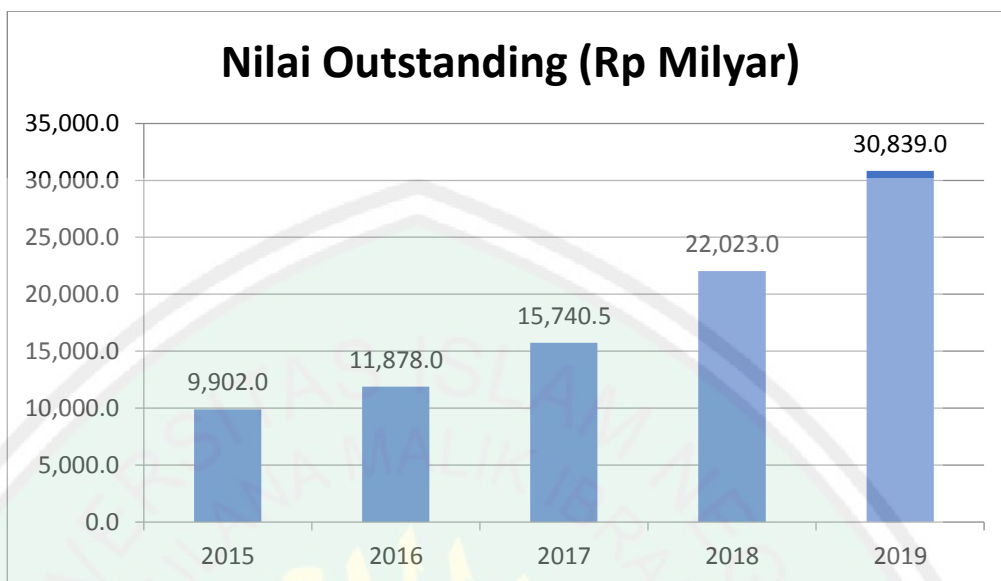


Sumber : ojk.go.id (diolah)

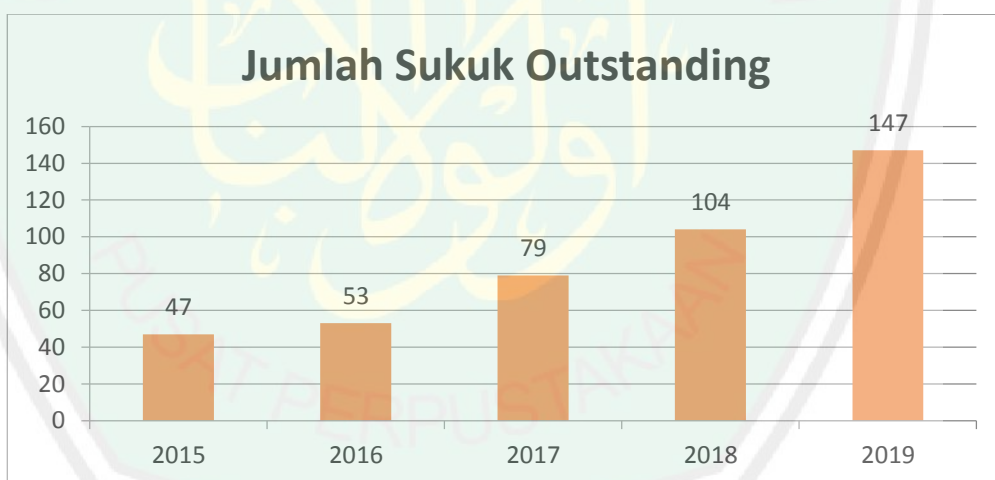
Grafik 4.2 Akumulasi Jumlah Penerbitan Sukuk di Indonesia



Sumber : ojk.go.id (diolah)

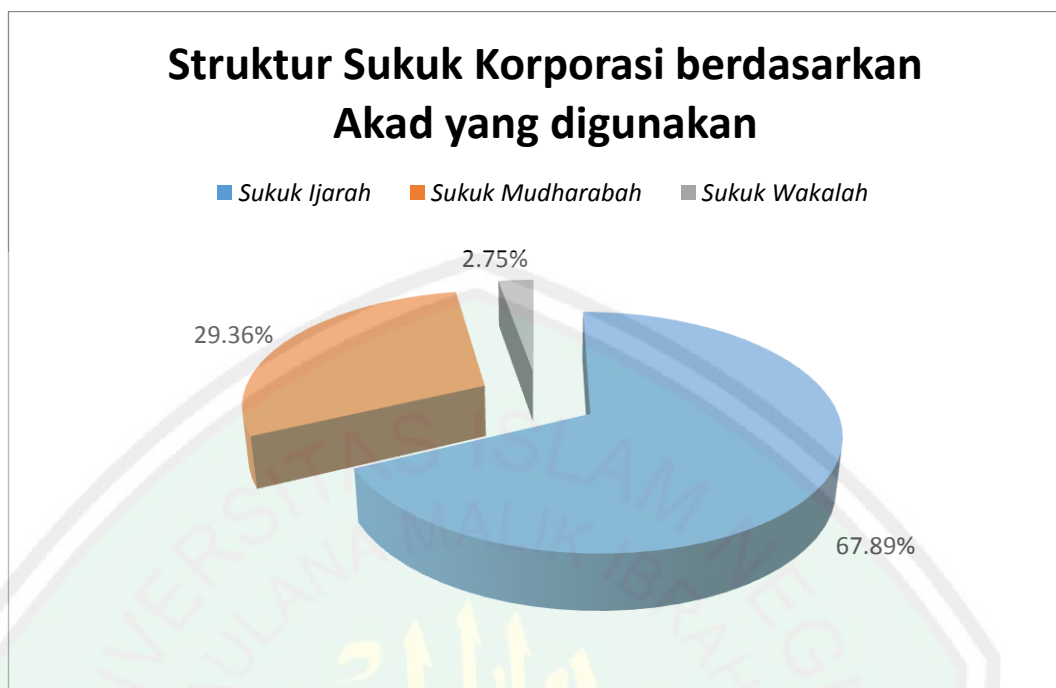
Grafik 4.3 Nilai *Outstanding* Sukuk Korporasi di Indonesia

Sumber : ojk.go.id (diolah)

Grafik 4.4 Jumlah Sukuk Korporasi *Outstanding* di Indonesia

Sumber : ojk.go.id (diolah)

Dalam hal struktur sukuk korporasi di Indonesia, sukuk korporasi hanya menggunakan 3 akad sukuk, yakni *Ijarah*, *Mudharabah* dan *Wakalah*. Pada akhir 2018, 104 jumlah sukuk *outstanding* terdiri dari 67,89 % sukuk *Ijarah*, diikuti oleh *Mudharabah* dan *Wakalah* sebesar 29,36 % dan 2,75 %.



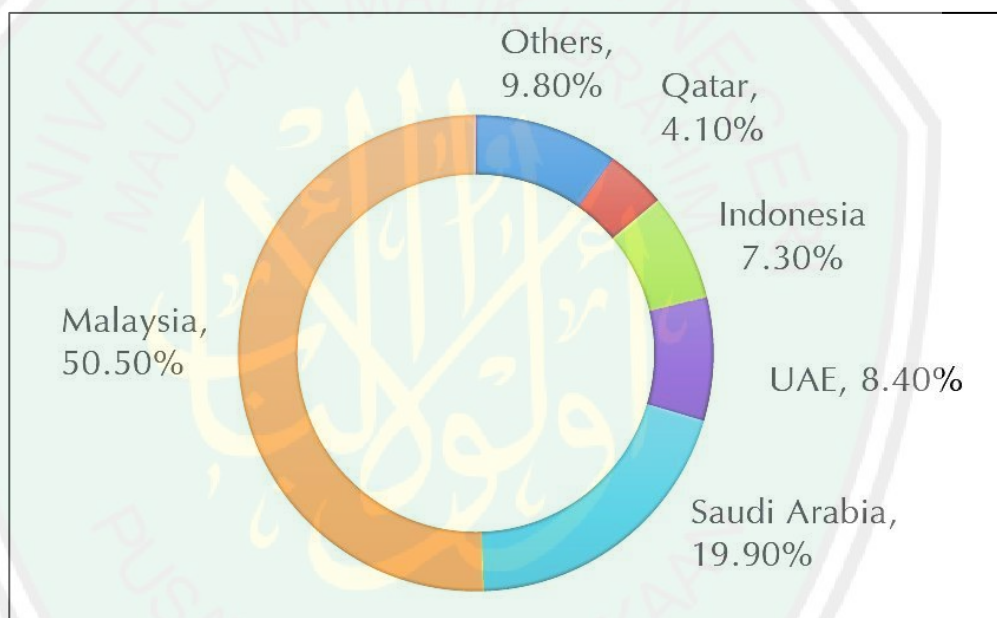
Sumber : IIFM Annual Report 2019 (diolah)

Gambar 4.1 Struktur Sukuk Korporasi di Indonesia

Kesimpulan yang dapat diambil dari data-data yang tersebut diatas yaitu, hingga Oktober 2019, Pasar Sukuk Indonesia menunjukkan perkembangan yang sangat menjanjikan ditengah kondisi lingkungan yang menantang. Masyarakat Muslim di Indonesia yang dominan, memberikan peluang yang sangat besar untuk berkembangnya sukuk. Seiring bertambahnya kepercayaan Internasional terhadap Indonesia juga membantu pasar keuangan Islam Indonesia untuk terus berjuang dan berkembang. Meskipun demikian, jumlah investor yang berpartisipasi dalam pasar sukuk Indonesia masih tergolong rendah. Hal ini disebabkan oleh lemahnya pengetahuan masyarakat muslim Indonesia tentang sukuk. Maka dari itu, perlu adanya strategi guna menanggulangi permasalahan tersebut.

2. Sukuk di Malaysia

Menurut laporan tahunan IIFM 2019, pada akhir tahun 2018, Negara Malaysia masih menjadi negara dominan dalam Pasar Sukuk Global, yakni 50,5% dari seluruh penerbitan sukuk global, diikuti oleh Saudi Arabia (19,9 %). Malaysia juga mendapatkan posisi sebagai “*The World’s Leading Issuer*” dengan pangsa 41 % pada pertengahan tahun 2018 dengan total nilai USD 22,4 miliar selama sari periode.



Sumber : IIFM Annual Report 2019

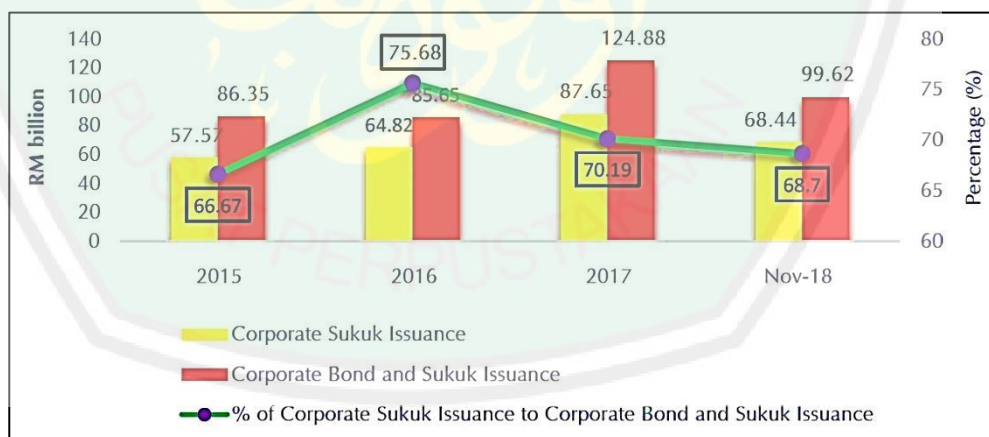
Gambar 4.2 Prosentase Outstanding Sukuk Global berdasarkan Wilayah

Pasar sukuk domestik di Malaysia secara terus menerus dimanfaatkan sebagai platform yang penting dan atraktif bagi pemerintah dan badan usaha negara guna meningkatkan pendanaan jangka panjang untuk berbagai kebutuhan dalam perekonomian, bisnis dan pengembangan infrastruktur. Pada pertengahan awal 2018, sukuk domestik yang diterbitkan oleh pemerintah dan badan usaha negara berjumlah RM 99,36 miliar, mewakili

52,02 % dari total *bond* yang diterbitkan. Total sukuk domestik *outstanding* di Malaysia mencapai RM 818,41 miliar atau 59,59 % dari total *bonds outstanding*.

Sedangkan pada sektor korporasi, jumlah penerbitan sukuk korporasi dipresentasikan sebesar 75,22% dari total sukuk dan obligasi sektor korporasi dengan nilai *outstanding* sebesar 75,53% dari total nilai *outstanding* sukuk dan obligasi sektor korporasi. Pada akhir November 2018, nilai *outstanding* sukuk korporasi mencapai RM 499,89 miliar dibandingkan dengan obligasi konvensional yang bernilai sebesar RM 158,36 miliar, yakni dipresentasikan sebesar 75,94 % dari total *outstanding* sukuk dan obligasi. Sedangkan selama 2018, total nilai sukuk korporasi yang diterbitkan berjumlah RM 68,44 miliar dan obligasi konvensional hanya sebesar RM 31,18 miliar.

Grafik 4.5 Penerbitan Sukuk Korporasi Malaysia



Sumber : IIFM Annual Report 2019

Dari grafik diatas, terlihat bahwa di Malaysia, penerbitan sukuk lebih mendominasi dibandingkan dengan obligasi konvensional. Hal inilah yang membuat Malaysia pantas untuk mendapatkan gelar “*The World’s Leading*

Issuer” pada sektor sukuk. Pasar Sukuk di Malaysia membuktikan bahwa sukuk benar-benar dapat menjadi solusi dalam memenuhi kebutuhan pendanaan baik oleh negara, pemerintah maupun sektor korporasi.

Dalam hal *Sukuk Contract*, Malaysia menyesuaikan dengan beberapa akad kontrak dalam sukuknya. Diantaranya, *Ijarah*, *Murabahah*, *Wakalah* dan *hybrid structures* yang tentunya sesuai dengan Syariah. *Sukuk Structure* yang dijalankan dengan sesuai syariah dan mendapat dukungan langsung dengan aktifitas ekonomi yang sebenar-benarnya sehingga sukuk di Malaysia mendapatkan kemampuan untuk menjangkau pasar lebih luas baik dari kalangan investor muslim, konvensional maupun investor luar negeri.

B. Paparan Data

1. Variabel *Total Assets*

Total Assets menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. *Total Assets* merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan aset yang dimiliki. *Total Assets* merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory controlability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Dengan pencapaian operasi lancar dan pengendalian perusahaan yang tinggi maka dapat berpengaruh pada tingginya Rating Sukuk yang didapat. Berikut adalah tabel data *Total Assets* beserta *Log Natural* dari variabel tersebut.

a. Data Indonesia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Total Assets* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

Tabel 4.1 Variabel *Total Assets* sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

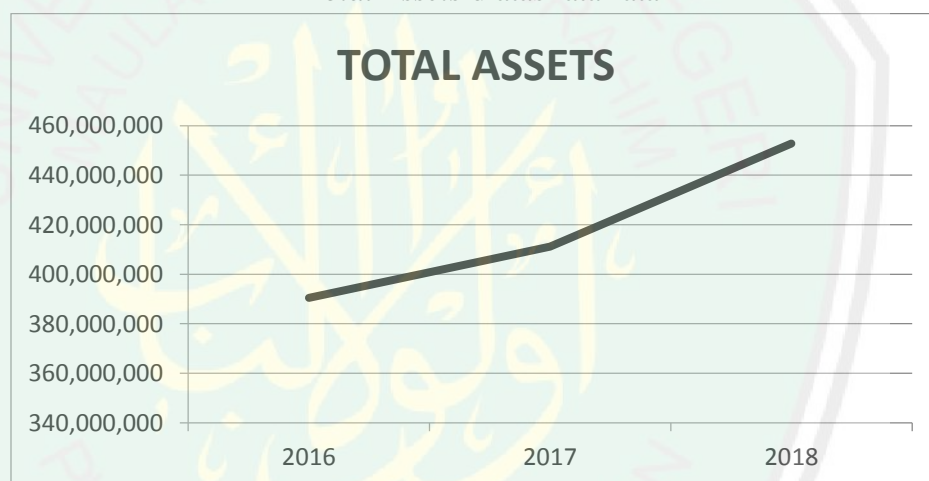
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets</i> (dalam jutaan rupiah)	Ln <i>Total Assets</i>
1	Bank Maybank Indonesia Tbk.	2016	155,010,755	32.675
		2017	159,899,681	32.706
		2018	163,236,041	32.726
2	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	2016	55,786,398	31.653
		2017	61,696,920	31.753
		2018	57,227,276	31.678
3	Bank Syariah Mandiri	2016	78,831,722	31.998
		2017	87,939,774	32.108
		2018	98,341,116	32.219
4	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2016	1,272,177,975	34.780
		2017	1,334,957,657	34.828
		2018	1,492,487,745	34.939

Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-

rata *Total Assets* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets* adalah Rp 390,451,712.00. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 411,123,508.00. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 452,823,045.00. Dari ketiga data tersebut, dapat dilihat bahwa *Total Assets* pada sampel dengan kategori diatas rata-rata menunjukkan tren yang positif dari tahun 2016 sampai 2018.

Grafik 4.6 Tren Rata-Rata *Total Assets* pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

Tabel 4.2 Variabel *Total Assets* sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

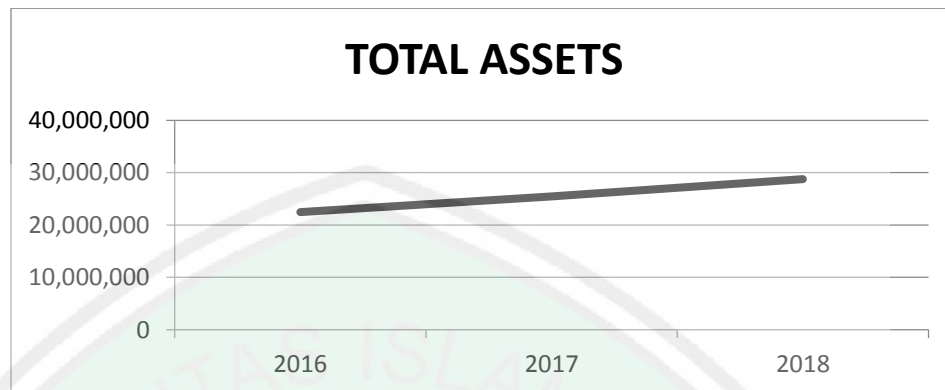
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets</i> (dalam jutaan rupiah)	Ln <i>Total Assets</i>
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	2016	20,037,690	30.629
		2017	28,332,948	30.975
		2018	30,118,615	31.036
2	Angkasa Pura 1 (Persero)	2016	23,666,946	30.795
		2017	25,051,810	30.852
		2018	31,608,916	31.084

3	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2016	27,643,104	30.950
		2017	29,492,933	31.015
		2018	31,496,441	31.081
4	Bank BNI Syariah	2016	28,314,175	30.974
		2017	34,822,442	31.181
		2018	41,048,545	31.346
5	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	2016	16,242,239	30.419
		2017	17,545,955	30.496
		2018	20,576,423	30.655
6	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	2016	20,616,860	30.657
		2017	21,371,463	30.693
		2018	23,190,691	30.775
7	Summarecon Agung Tbk	2016	20,810,320	30.666
		2017	21,662,712	30.707
		2018	23,299,242	30.779

Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets* adalah Rp 22,475,905.00. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 25,468,609.00. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 28,762,696.00. Dari ketiga data tersebut, dapat dilihat bahwa *Total Assets* pada sampel dengan kategori dibawah rata-rata menunjukkan tren yang positif dari tahun 2016 sampai 2018. Hal ini dibuktikan dengan grafik dibawah ini.

Grafik 4.7 Tren Rata-Rata *Total Assets* pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

b. Data Malaysia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Total Assets* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

Tabel 4.3 Variabel *Total Assets* sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

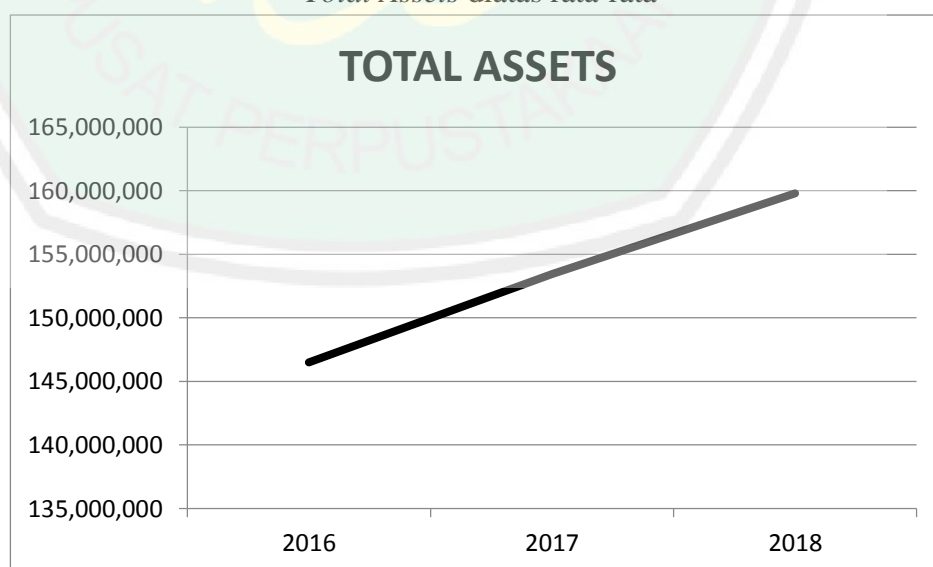
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets</i> (dalam ribuan ringgit)	Ln <i>Total Assets</i>
1	Cagamas Holding Bhd	2016	42,972,373	24.484
		2017	46,812,170	24.569
		2018	50,701,476	24.649
2	CIMB Islamic Bank Bhd	2016	485,766,887	26.909
		2017	506,499,532	26.951
		2018	534,089,043	27.004
3	Malakoff Power Bhd	2016	30,263,536	24.133
		2017	29,917,997	24.122
		2018	28,982,069	24.090

4	MISC Bhd	2016	46,036,158	24.553
		2017	40,517,568	24.425
		2018	44,286,219	24.514
5	Tenaga Nasional Bhd	2016	127,489,500	25.571
		2017	143,505,700	25.690
		2018	140,912,400	25.671

Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets* adalah Rp 146,505,691.00. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 153,450,593.00. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 159,794,241.00. Dari ketiga data tersebut, dapat dilihat bahwa *Total Assets* pada sampel Malaysia dengan kategori diatas rata-rata menunjukkan tren yang positif dari tahun 2016 sampai 2018.

Grafik Tren 4.8 Rata-Rata *Total Assets* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : Data Penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rataTabel 4.4 Variabel *Total Assets* sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

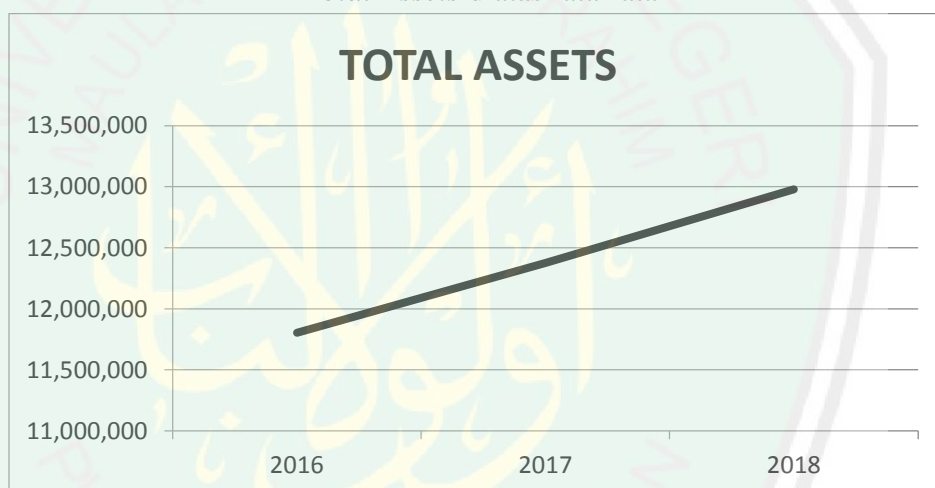
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets</i> (dalam ribuan ringgit)	Ln <i>Total Assets</i>
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd	2016	22,636,889	23.843
		2017	23,526,342	23.881
		2018	23,943,691	23.899
4	Gas Malaysia Bhd	2016	2,225,416	21.523
		2017	2,304,938	21.558
		2018	2,520,554	21.648
5	Islamic Development Bank	2016	18,146,811	23.622
		2017	19,675,959	23.703
		2018	22,047,446	23.816
8	MMC Corporation Bhd	2016	22,734,504	23.847
		2017	22,795,272	23.850
		2018	25,304,947	23.954
9	Petronas Dagangan Bhd	2016	8,951,367	22.915
		2017	9,748,233	23.000
		2018	9,170,785	22.939
10	Ranhill Holding Bhd	2016	3,206,598	21.888
		2017	2,732,650	21.729
		2018	3,335,573	21.928
11	Sunway Bhd	2016	18,751,953	23.655
		2017	20,207,727	23.729
		2018	21,008,067	23.768
13	TSH Resources Bhd	2016	3,510,495	21.979
		2017	3,269,478	21.908
		2018	3,217,446	21.892
14	UEM Sunrise Bhd	2016	13,523,970	23.328
		2017	14,397,397	23.390
		2018	14,137,513	23.372
15	Westports Malaysia Sdn Bhd	2016	4,349,077	22.193
		2017	5,083,979	22.349
		2018	5,087,420	22.350

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-

rata *Total Assets* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets* adalah Rp 11,803,708.00. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 12,374,198.00. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets* pada sampel tersebut adalah Rp 12,977,344.00. Dari ketiga data tersebut, dapat dilihat bahwa *Total Assets* pada sampel Malaysia dengan kategori diatas rata-rata menunjukkan tren yang positif dari tahun 2016 sampai 2018.

Grafik 4.9 Tren Rata-Rata *Total Assets* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2. Variabel *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya. Secara teori, apabila efektivitas dan efisiensi perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi

cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Berikut data *Total Assets Turnover* (TATO) pada sampel perusahaan penerbit sukuk di Indonesia dan Malaysia

a. Data Indonesia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Total Assets Turnover* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

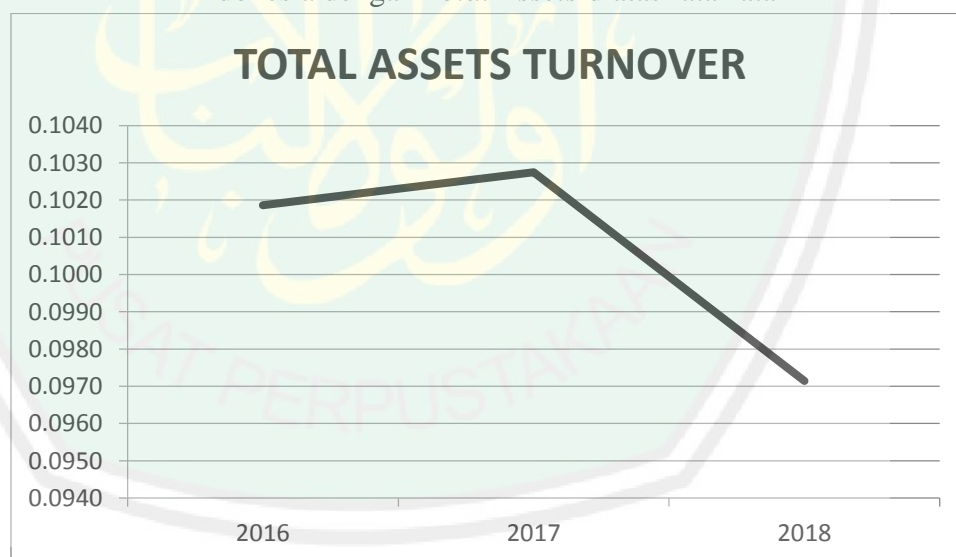
Tabel 4.5 Variabel *Total Assets Turnover* sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets Turnover</i>
5	Bank Maybank Indonesia Tbk.	2016	0.0821
		2017	0.0768
		2018	0.0713
6	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	2016	0.0681
		2017	0.0601
		2018	0.0563
9	Bank Syariah Mandiri	2016	0.0820
		2017	0.0829
		2018	0.0782
10	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2016	0.1751
		2017	0.1912
		2018	0.1828

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets Turnover* adalah 0,1019. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,1027. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,0971. Data diatas menunjukkan bahwa ada peningkatan pada tahun 2017, yakni sekitar 0,88% dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2018, terjadi penurunan yang drastis sekitar 5,46% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.10 Tren Rata-Rata *Total Assets Turnover* pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rataTabel 4.6 Variabel *Total Assets Turnover* sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

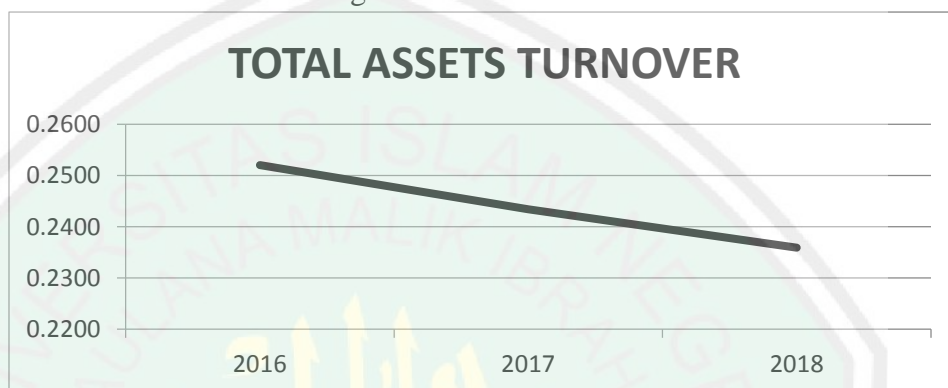
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets Turnover</i>
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	2016	0.5522
		2017	0.5349
		2018	0.5198
2	Angkasa Pura 1 (Persero)	2016	0.2594
		2017	0.2872
		2018	0.2696
3	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2016	0.3043
		2017	0.3098
		2018	0.3233
4	Bank BNI Syariah	2016	0.0989
		2017	0.0916
		2018	0.0877
7	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	2016	0.1170
		2017	0.1143
		2018	0.1043
8	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	2016	0.1728
		2017	0.1058
		2018	0.1037
11	Summarecon Agung Tbk	2016	0.2594
		2017	0.2604
		2018	0.2430

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets Turnover* adalah 0,2520. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,2434. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,2359. Data diatas menunjukkan

bahwa ada penurunan pada tahun 2017, yakni sekitar 3,40% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018, terjadi penurunan juga sekitar 3,09% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.11 Tren Rata-Rata *Total Assets Turnover* pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

b. Data Malaysia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Total Assets Turnover* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

Tabel 4.7 Variabel *Total Assets Turnover* sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

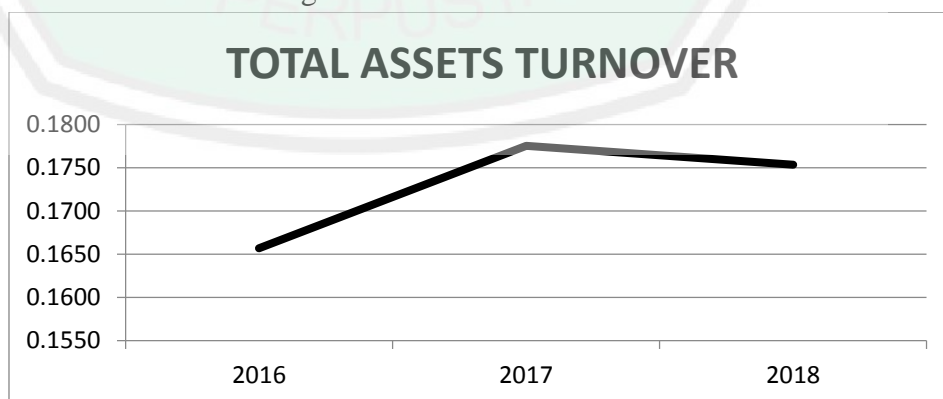
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets Turnover</i>
1	Cagamas Holding Bhd	2016	0.0360
		2017	0.0356
		2018	0.0347
2	CIMB Islamic Bank Bhd	2016	0.0331
		2017	0.0348
		2018	0.0325

3	Malakoff Power Bhd	2016	0.2015
		2017	0.2383
		2018	0.2535
4	MISC Bhd	2016	0.2085
		2017	0.2485
		2018	0.1983
5	Tenaga Nasional Bhd	2016	0.3493
		2017	0.3304
		2018	0.3576

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets Turnover* adalah 0,1657. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,1775. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,1753. Data diatas menunjukkan bahwa ada peningkatan yang drastis pada tahun 2017, yakni sekitar 7,16% dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2018, terjadi penurunan sekitar 1,24% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.12 Tren Rata-Rata *Total Assets Turnover* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rataTabel 4.8 Variabel *Total Assets Turnover* sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

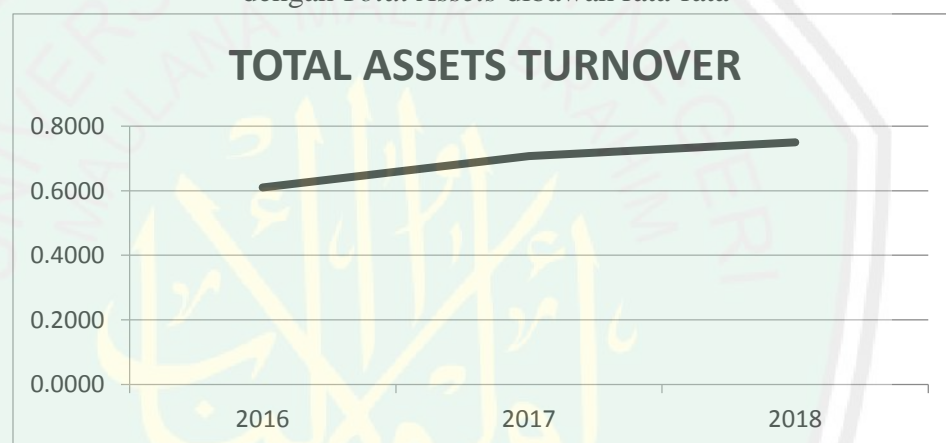
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Total Assets Turnover</i>
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd	2016	0.0495
		2017	0.0480
		2018	0.0529
2	Gas Malaysia Bhd	2016	1.8212
		2017	2.3206
		2018	2.4730
3	Islamic Development Bank	2016	0.0379
		2017	0.0292
		2018	0.0244
4	MMC Corporation Bhd	2016	0.2035
		2017	0.1825
		2018	0.1969
5	Petronas Dagangan Bhd	2016	2.4339
		2017	2.7428
		2018	3.2788
6	Ranhill Holding Bhd	2016	0.4538
		2017	0.5411
		2018	0.4676
7	Sunway Bhd	2016	0.2483
		2017	0.2660
		2018	0.2575
8	TSH Resources Bhd	2016	0.2485
		2017	0.3283
		2018	0.2817
9	UEM Sunrise Bhd	2016	0.1362
		2017	0.2017
		2018	0.1446
10	Westports Malaysia Sdn Bhd	2016	0.4679
		2017	0.4108
		2018	0.3174

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Total Assets Turnover* adalah 0,6101. Sedangkan

pada tahun 2017, rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,7071. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Total Assets Turnover* pada sampel tersebut adalah 0,7495. Data diatas menunjukkan bahwa ada peningkatan yang drastis pada tahun 2017, yakni sekitar 15,91% dari tahun sebelumnya. Dilanjut pada tahun 2018, juga terjadi peningkatan sekitar 5,99% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.13 Tren Rata-Rata *Total Assets Turnover* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

3. Variabel *Return On Assets*

Return On Assets adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu. *Return On Assets* juga dapat digunakan sebagai evaluasi efisiensi pengelolaan perusahaan tersebut, karena efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio *Return On Assets* tinggi. Hal ini

menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk Rating Sukuk dari perusahaan tersebut. Berikut data *Return On Assets* (ROA) pada sampel perusahaan penerbit sukuk di Indonesia dan Malaysia

a. Data Indonesia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Return On Assets* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

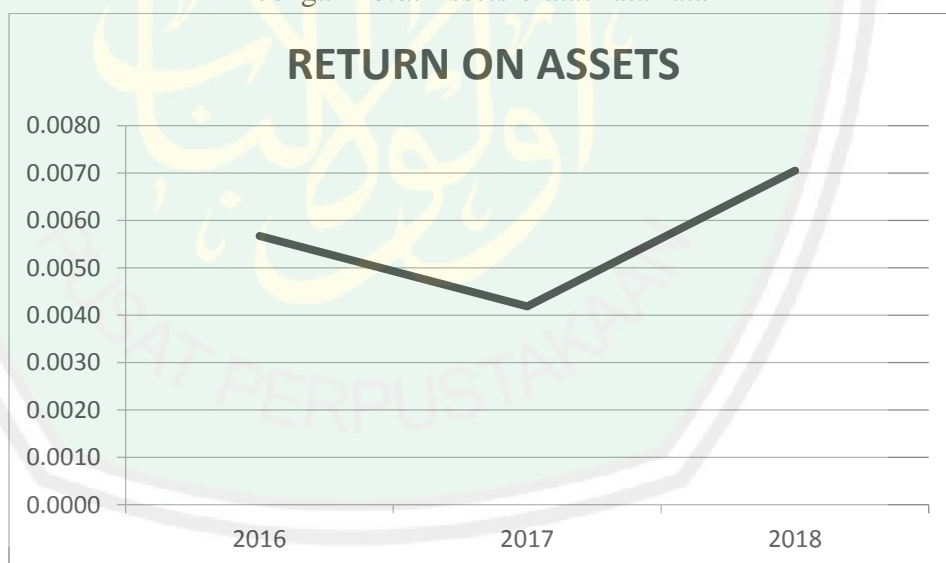
Tabel 4.9 Variabel *Return On Assets* pada sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Return On Assets</i>
1	Bank Maybank Indonesia Tbk.	2016	0.0107
		2017	0.0088
		2018	0.0135
2	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	2016	0.0014
		2017	0.0004
		2018	0.0008
3	Bank Syariah Mandiri	2016	0.0041
		2017	0.0042
		2018	0.0062
4	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2016	0.0064
		2017	0.0033
		2018	0.0078

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Return On Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Return On Assets* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Return On Assets* adalah 0,0057. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0042. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0071. Data diatas menunjukkan bahwa ada penurunan pada tahun 2017, yakni sekitar 26,22% dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2018, terjadi peningkatan yang drastis sekitar 68,57% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.14 Tren Rata-Rata *Return On Assets* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rataTabel 4.10 Variabel *Return On Assets* pada sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

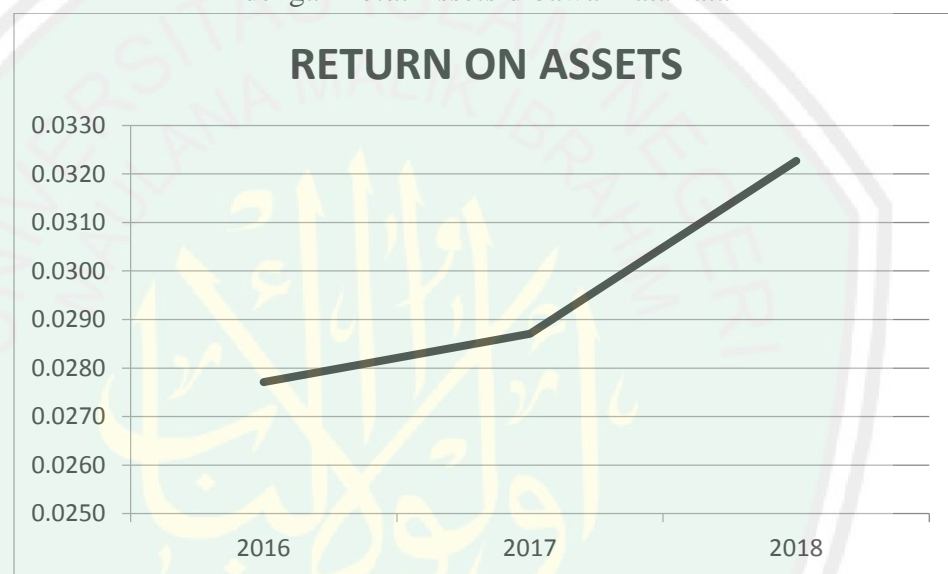
No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Return On Assets</i>
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	2016	0.0157
		2017	0.0182
		2018	0.0214
2	Angkasa Pura 1 (Persero)	2016	0.0490
		2017	0.0567
		2018	0.0635
3	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2016	0.0365
		2017	0.0478
		2018	0.0576
4	Bank BNI Syariah	2016	0.0098
		2017	0.0088
		2018	0.0101
5	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	2016	0.0373
		2017	0.0307
		2018	0.0287
6	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	2016	0.0165
		2017	0.0141
		2018	0.0148
7	Summarecon Agung Tbk	2016	0.0291
		2017	0.0246
		2018	0.0296

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Return On Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Return On Assets* pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Return On Assets* adalah 0,0277. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0287.

Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0323. Data diatas menunjukkan bahwa ada peningkatan pada tahun 2017, yakni sekitar 3,61% dari tahun sebelumnya. dilanjut pada tahun 2018, juga terjadi peningkatan yang drastis sekitar 12,41% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.15 Tren Rata-Rata *Return On Assets* pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

b. Data Malaysia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel *Return On Assets* beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

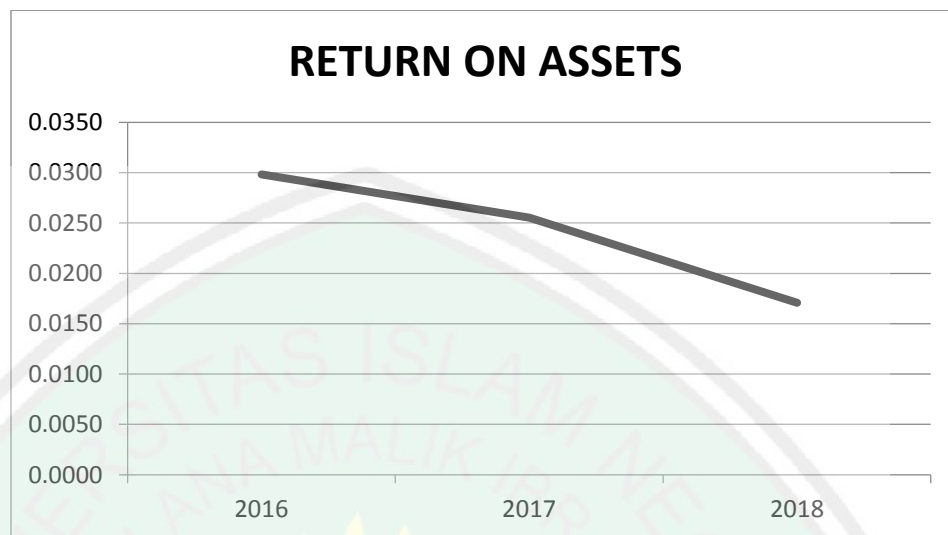
1) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rataTabel 4.11 Variabel *Return On Assets* pada sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Return On Assets</i>
1	Cagamas Holding Bhd	2016	0.0102
		2017	0.0089
		2018	0.0082
2	CIMB Islamic Bank Bhd	2016	0.0073
		2017	0.0088
		2018	0.0105
3	Malakoff Power Bhd	2016	0.0134
		2017	0.0126
		2018	0.0112
4	MISC Bhd	2016	0.0607
		2017	0.0491
		2018	0.0290
5	Tenaga Nasional Bhd	2016	0.0574
		2017	0.0482
		2018	0.0266

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Return On Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Return On Assets* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Return On Assets* adalah 0,0298. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0255. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0171. Data diatas menunjukkan bahwa ada penurunan pada tahun 2017, yakni sekitar 14,42% dari tahun sebelumnya. Dilanjut pada tahun 2018, juga terjadi penurunan yang drastis sekitar 33,06% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.16 Tren Rata-Rata *Return On Assets* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

Tabel 4.12 Variabel *Return On Assets* pada sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	<i>Return On Assets</i>
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd	2016	0.0058
		2017	0.0064
		2018	0.0076
2	Gas Malaysia Bhd	2016	0.0739
		2017	0.0842
		2018	0.0716
3	Islamic Development Bank	2016	0.0169
		2017	0.0100
		2018	0.0038
4	MMC Corporation Bhd	2016	0.0264
		2017	0.0110
		2018	0.0106
5	Petronas Dagangan Bhd	2016	0.1057
		2017	0.1585
		2018	0.0939
6	Ranhill Holding Bhd	2016	0.0355
		2017	0.0441
		2018	0.0256
7	Sunway Bhd	2016	0.0383
		2017	0.0363
		2018	0.0347

8	TSH Resources Bhd	2016	0.0191
		2017	0.0371
		2018	0.0161
9	UEM Sunrise Bhd	2016	0.0110
		2017	0.0196
		2018	0.0199
10	Westports Malaysia Sdn Bhd	2016	0.1465
		2017	0.1281
		2018	0.1049

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan *Return On Assets* dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata *Return On Assets* pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata *Return On Assets* adalah 0,0479. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0535. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata *Return On Assets* pada sampel tersebut adalah 0,0389. Data diatas menunjukkan bahwa ada peningkatan pada tahun 2017, yakni sekitar 11,73% dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2018, juga terjadi penurunan yang drastis sekitar 27,42% dari tahun sebelumnya.

Grafik 4.17 Tren Rata-Rata *Return On Assets* pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

4. Variabel Rating Sukuk

Rating Sukuk memiliki peran penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor karena: (1) Rating Sukuk merupakan indikator resiko kegagalan (*default risk*) dari suatu sukuk dan secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bagi hasil dan biaya modal suatu perusahaan; (2) kebanyakan sukuk dibeli oleh *investor* institusi daripada *investor* individu dan banyak dari investasi institusi tersebut hanya diperbolehkan untuk melakukan investasi pada sekuritas yang aman. Oleh karena itu, investor institusi dapat mengambil keputusan untuk membeli sukuk mana yang aman dengan melihat Rating Sukuknya. Berikut data Rating Sukuk pada sampel di Indonesia dan Malaysia tahun 2016 hingga 2018.

a. Data Indonesia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel Rating Sukuk beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

Tabel 4.13 Variabel Rating Sukuk pada sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

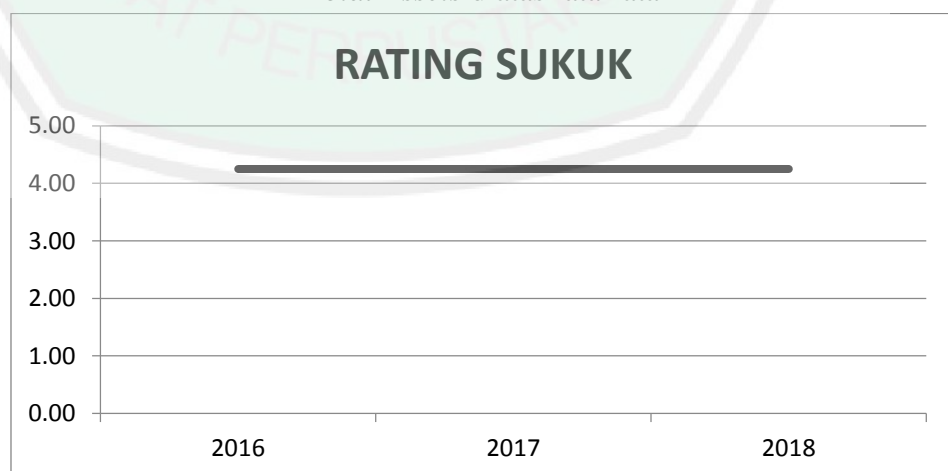
No	Emiten Sukuk	Tahun	Rating Sukuk	Skala
1	Bank Maybank Indonesia Tbk.	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5

2	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	2016	A	3
		2017	A-	3
		2018	A-	3
3	Bank Syariah Mandiri	2016	AA-	4
		2017	AA-	4
		2018	AA-	4
4	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan Rating Sukuk dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata Rating Sukuk pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata Rating Sukuk adalah 4,25. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,25. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,25. Data diatas menunjukkan bahwa Rating Sukuk yang diperoleh perusahaan emiten sukuk pada sampel Indonesia kategori *Total Assets* diatas rata-rata tetap stabil.

Grafik 4.18 Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

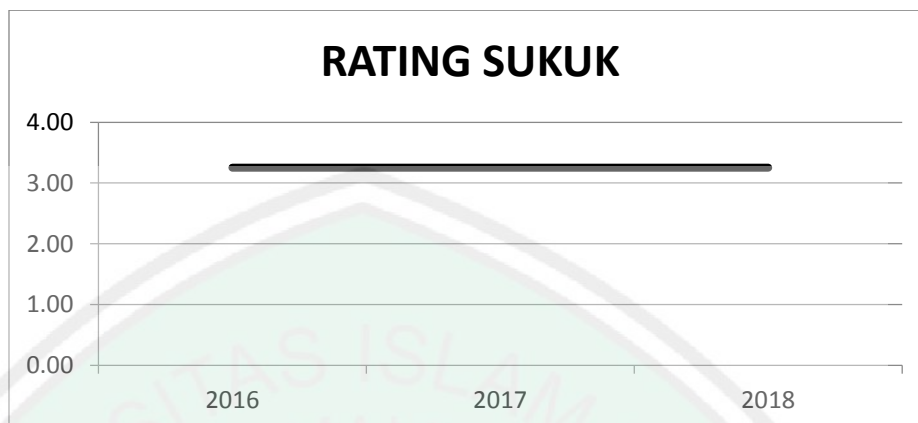
2) Emiten Sukuk Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rataTabel 4.14 Variabel Rating Sukuk pada sampel Indonesia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	Rating Sukuk	Skala
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	2016	A-	3
		2017	A-	3
		2018	A-	3
2	Angkasa Pura 1 (Persero)	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
3	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
4	Bank BNI Syariah	2016	AA+	4
		2017	AA+	4
		2018	AA+	4
5	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	2016	A+	3
		2017	A+	3
		2018	A+	3
6	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	2016	A	3
		2017	A	3
		2018	A	3
7	Summarecon Agung Tbk	2016	A+	3
		2017	A+	3
		2018	A	3

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan Rating Sukuk dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata Rating Sukuk pada sampel Indonesia diatas, pada tahun 2016, rata-rata Rating Sukuk adalah 3,25. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 3,25. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 3,25. Data diatas menunjukkan bahwa Rating Sukuk yang diperoleh perusahaan emiten sukuk pada sampel Indonesia kategori *Total Assets* diatas rata-rata tetap stabil.

Grafik 4.19 Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Indonesia dengan *Total Assets* diatas rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

b. Data Malaysia

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa sampel diklasifikasikan menjadi dua kategori, yakni kategori perusahaan emiten sukuk dengan *Total Assets* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata. Berikut akan dipaparkan data variabel Rating Sukuk beserta tren perkembangan dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

1) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

Tabel 4.15 Variabel Rating Sukuk pada sampel Malaysia dengan *Total Assets* diatas rata-rata

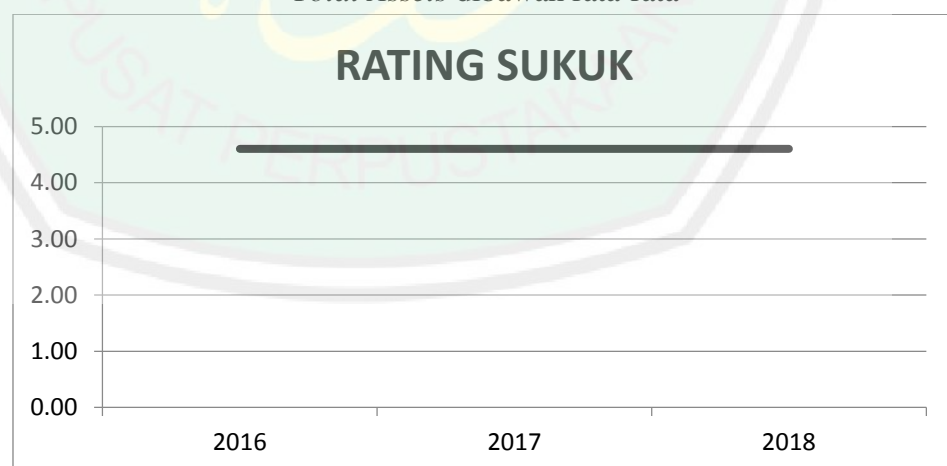
No	Emiten Sukuk	Tahun	Rating Sukuk	Skala
1	Cagamas Holding Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
2	CIMB Islamic Bank Bhd	2016	AA+	4
		2017	AA+	4
		2018	AA+	4
3	Malakoff Power Bhd	2016	AA-	4
		2017	AA-	4
		2018	AA-	4

4	MISC Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
5	Tenaga Nasional Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan Rating Sukuk dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata Rating Sukuk pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata Rating Sukuk adalah 4,60. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,60. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,60. Data diatas menunjukkan bahwa Rating Sukuk yang diperoleh perusahaan emiten sukuk pada sampel Indonesia kategori *Total Assets* diatas rata-rata tetap stabil.

Grafik 4.20 Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

2) Emiten Sukuk Malaysia dengan *Total Assets* dibawah Rata-RataTabel 4.16 Variabel Rating Sukuk pada sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata

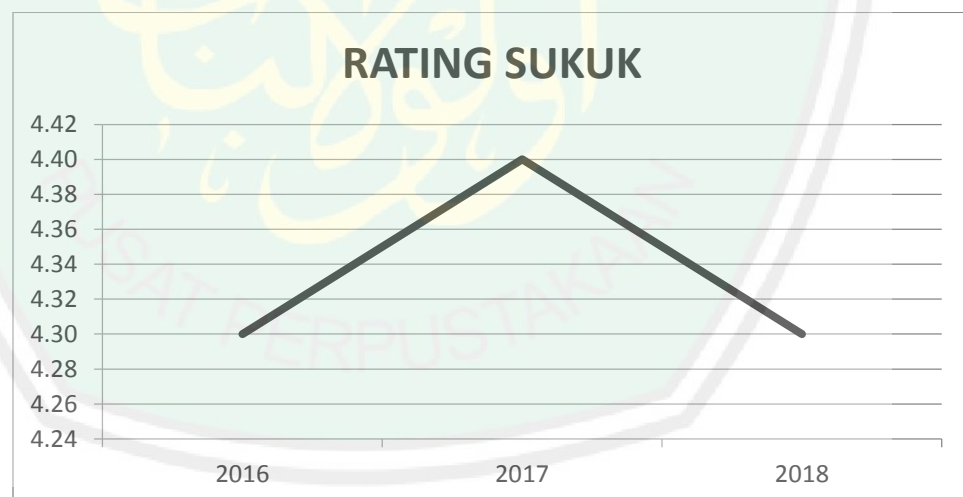
No	Emiten Sukuk	Tahun	Rating Sukuk	Skala
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd	2016	A	3
		2017	A	3
		2018	A	3
2	Gas Malaysia Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
3	Islamic Development Bank	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
4	MMC Corporation Bhd	2016	AA-	4
		2017	AA-	4
		2018	AA-	4
5	Petronas Dagangan Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
6	Ranhill Holding Bhd	2016	AAA	5
		2017	AAA	5
		2018	AAA	5
7	Sunway Bhd	2016	AA-	4
		2017	AA-	4
		2018	AA-	4
8	TSH Resources Bhd	2016	AA-	4
		2017	AAA	5
		2018	AA-	4
9	UEM Sunrise Bhd	2016	AA-	4
		2017	AA-	4
		2018	AA-	4
10	Westports Malaysia Sdn Bhd	2016	AA+	4
		2017	AA+	4
		2018	AA+	4

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Dari data diatas, peneliti mencoba melihat tren perkembangan Rating Sukuk dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Diketahui bahwa rata-rata Rating Sukuk pada sampel Malaysia diatas, pada tahun 2016, rata-rata Rating Sukuk adalah 4,30. Sedangkan pada tahun 2017, rata-rata

Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,40. Kemudian, pada tahun 2018 rata-rata Rating Sukuk pada sampel tersebut adalah 4,30. Data diatas menunjukkan pada tahun 2017 terjadi kenaikan dari tahun sebelumnya. Hal ini terjadi karena salah satu perusahaan emiten sukuk pada sampel Malaysia dengan kategori *Total Assets* dibawah rata-rata yang mendapat rating yang berbeda pada tahun 2017, yakni TSH Resources Bhd. Perusahaan tersebut pada tahun 2016 mendapat rating AA-, namun pada tahun 2017, perusahaan TSH Resources Bhd mendapat Rating Sukuk AAA, kemudian pada tahun 2018, perusahaan tersebut kembali mendapat Rating Sukuk AA-. Oleh karena itu, rata-rata pada tahun 2017 berbeda dengan tahun 2017 dan 2018.

Grafik 4.21 Tren Rata-Rata Rating Sukuk pada Sampel Malaysia dengan *Total Assets* dibawah rata-rata



Sumber : data penelitian diolah (2019)

C. Hasil Analisis

Guna menjawab rumusan masalah, maka uji hipotesis dilakukan secara terpisah antara data Indonesia dan Data Malaysia. Karena kedua negara memiliki karakteristik dan spesifikasi yang berbeda, mulai dari mata uang, regulasi, neraca perdagangan, termasuk badan pemeringkatan sukuk yang juga dilakukan oleh 2 lembaga pemerinka yang berbeda. Sehingga untuk menjaga aspek objektivitas penelitian maka selayaknya pengujian hipótesis dilakukan secara terpisah. Adapun hasil analisis adalah sebagai berikut.

1. Model Persamaan Struktural

Model persamaan Struktural atau *Struktural Equation Modeling* (SEM). Merupakan alat analisis yang tepat untuk menguji secara simultan antara *multiple eksogen* dan *endogen* variabel dengan banyak indikator. Di antara teknik SEM yang paling banyak dikenal adalah *Covariance-Based SEM* yang diwakili oleh *software* seperti AMOS, EQS, LISREL, MPlus dan sebagainya. Namun pada kenyataannya, untuk para peneliti ilmu sosial prosedur CB-SEM menuntut banyak persyaratan yang sukar untuk dipenuhi. Sebagai Alternatif CB-SEM, *Partial Least Square* (PLS) menawarkan kemampuan bagi peneliti untuk analisis SEM. PLS Merupakan analisis Model Persamaan Struktural generasi ke-2 yang dikembangkan pertama kali oleh Herman Wold (Bapak PLS Dunia) Sebagai Alternatif *Covariance-Based-SEM*. Seperti dinyatakan oleh Wold (1985) *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi. Data tidak harus berdistribusi normal secara

multivariate, baik indikator reflektif maupun formatif dengan skala nominal, ordinal, interval bahkan rasio bisa digunakan dalam model yang sama, selain itu sampel minimal yang di perlukan tidak harus besar.

Dibanding CB-SEM, PLS mampu menghindarkan dua masalah serius yaitu *inadmissible solution* dan *factor indeterminacy*, dimana PLS lebih menitik beratkan pada data dan dengan prosedur estimasi yang terbatas, maka spesifikasi model tidak begitu berpengaruh terhadap estimasi parameter.

D. Hasil Analisis Data Indonesia Sampel Emiten *Total Assets* Diatas Rata-Rata

1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antara konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya.⁸⁴

Tabel 4.17 Koefisien Determinasi (Data Indonesia Sampel Emiten *Total Assets* Diatas Rata-Rata)

Pengaruh			R Square	Determinasi
Eksogen	-->	Endogen		
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	<i>Return On Assets (Y1)</i>	0,710	71%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	Rating Sukuk (Y2)	0,923	92,3%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Return On Assets (Y1)</i>	-->			

Sumber : data penelitian diolah (2019)

⁸⁴Ghozali, Imam, *Struktural Equation ...*

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return On Assets* (Y1) sebesar 0,710, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return On Assets* (Y1) sebesar 71% dan sisanya 29% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return On Assets* (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 0,923, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return On Assets* (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 92,3% dan sisanya 7,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

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

Tabel 4.18 Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)

No	Standar Kriteria R-Square		R-Square Total	Keterangan
	Interval	Kategori		
1	0,000 - 0,299	Sangat Lemah	0,978	Kuat
2	0,300 - 0,499	Lemah		
3	0,500 - 0,699	Moderat		
4	0,700 - 1,000	Kuat		

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Tabel di atas merupakan informasi optimalisasi global yang menguji seberapa kuat konfirmasi teori berdasarkan model yang dikonstruksikan. Diketahui hasil koefisien determinasi total sebesar 0,978, dimana nilai tersebut berada pada rentang **0,700 - 1,000**. Berdasarkan standar kriteria pengujian R-Square, model yang dikonstruksikan tergolong sangat baik (Kuat) untuk konfirmasi teori. Sehingga penggunaan konstruksi jalur tersebut dinyatakan tepat dan layak untuk diuji hipotesis statistik.

2. Uji Hipotesis

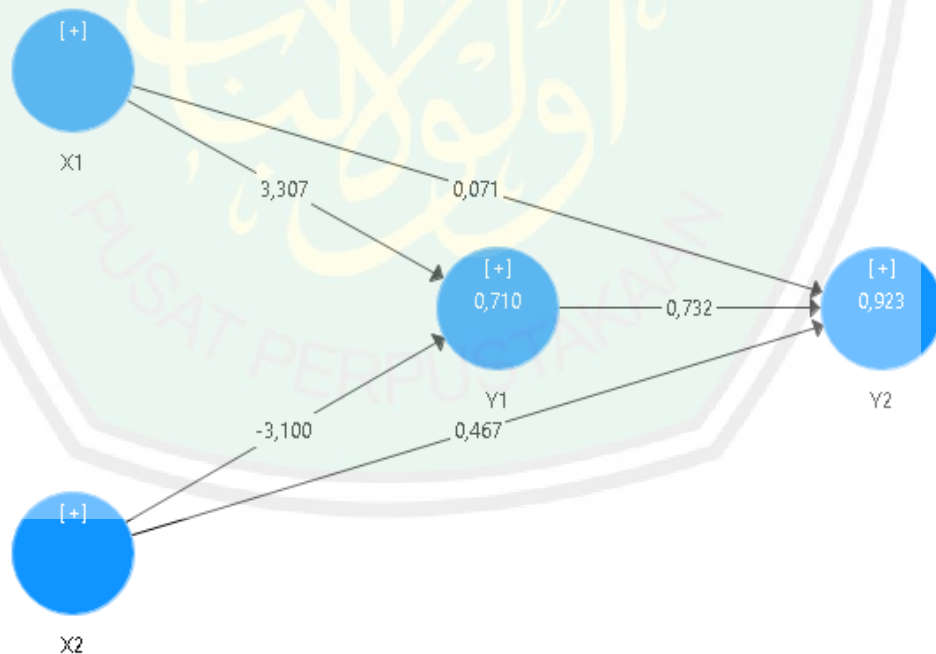
Pada bagian ini dilakukan pengujian hipotesis statistik. Sebuah hubungan kausal dinyatakan signifikan jika nilai T-Statistics > 1.96 atau < -1.96 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan bantuan aplikasi program SmartPLS diperoleh hasil estimasi nilai *t-value* model struktural. Jika hasil dinyatakan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

Secara ringkas hasil perhitungan koefisien-koefisien tersebut disajikan dalam diagram dan tabel berikut:

Tabel 4.19 Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Indonesia Dengan *Total Assets* diatas Rata-Rata)

Pengaruh antar variabel Latent			Hipo-tesis	Koefisie n Jalur	t- value	p- value	Kesimpulan
Var. Penyebab	-->	Var. Akibat					
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₁	3.307	2.695	0.004	Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₂	-3.100	2.274	0.012	Signifikan
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₃	0.071	0.071	0.472	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₄	0.467	0.473	0.319	Tidak Signifikan
<i>Return On Assets</i> (Y1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₅	0.732	2.869	0.002	Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)



Sumber : data penelitian diolah (2019)

Gambar 4.3 Path Diagram SEM-PLS (Data Indonesia)

Berdasarkan Diagram Jalur di atas dapat dikonversi dalam Persamaan Jalur serta interpretasinya adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 3.307 X_1 + (-3.100) X_2$$

$$Y_2 = 0.071 X_1 + 0.467 X_2 + 0.732 X_3$$

1. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 3,307 dengan nilai t-value sebesar 2,695. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,695 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
2. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh negatif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan menurunkan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -3,100 dengan nilai t-value sebesar 2,274. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,274 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
3. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1)

maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,071 dengan nilai t-value sebesar 0,071. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,071 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

4. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,467 dengan nilai t-value sebesar 0,473. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,473 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).
5. Diketahui variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Return On Assets* (Y1) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,732 dengan nilai t-value sebesar 2,869. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,869 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

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

Tabel 4.20 Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*) (Data Indonesia Dengan *Total Assets* diatas rata-rata)

Pengaruh Tidak Langsung	Perhitungan	Hasil	t-hitung	Keterangan
<i>Total Assets</i> (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	3.307×0.732	2.422	2.177	Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	-3.100×0.732	-2.270	1.999	Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas diketahui pengaruh tidak langsung antar variabel laten. Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets* (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 2,422 dengan t-value 2,177 (Signifikan). Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets Turnover* (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar -2,270 dengan t value 1,999 (Signifikan).

E. Hasil Analisis Data Indonesia Sampel Emiten *Total Assets* dibawah rata-rata

1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antara konstruk

laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya.⁸⁵

Tabel 4.21 Koefisien Determinasi (Data Indonesia Sampel Emiten *Total Assets* Dibawah Rata-Rata)

Pengaruh			R Square	Determinasi
Eksogen	-->	Endogen		
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	<i>Return On Assets (Y1)</i>	0,027	2,7%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	Rating Sukuk (Y2)	0,785	78,5%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Return On Assets (Y1)</i>	-->			

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets (X1)*, dan *Total Assets Turnover (X2)* terhadap *Return On Assets (Y1)* sebesar 0,027, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets (X1)*, dan *Total Assets Turnover (X2)* terhadap *Return On Assets (Y1)* sebesar 2,7% dan sisanya 97,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets (X1)*, *Total Assets Turnover (X2)*, dan *Return On Assets (Y1)* terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 0,785, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets (X1)*, *Total Assets Turnover (X2)*, dan

⁸⁵ Ghozali, Imam, *Struktural Equation...*

Return On Assets (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 78,5% dan sisanya 21,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

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

Tabel 4.22 Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)

No	Standar Kriteria R-Square		R-Square Total	Keterangan
	Interval	Kategori		
1	0,000 - 0,299	Sangat Lemah	0,791	Kuat
2	0,300 - 0,499	Lemah		
3	0,500 - 0,699	Moderat		
4	0,700 - 1,000	Kuat		

Sumber : data penelitian diolah (2019)

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

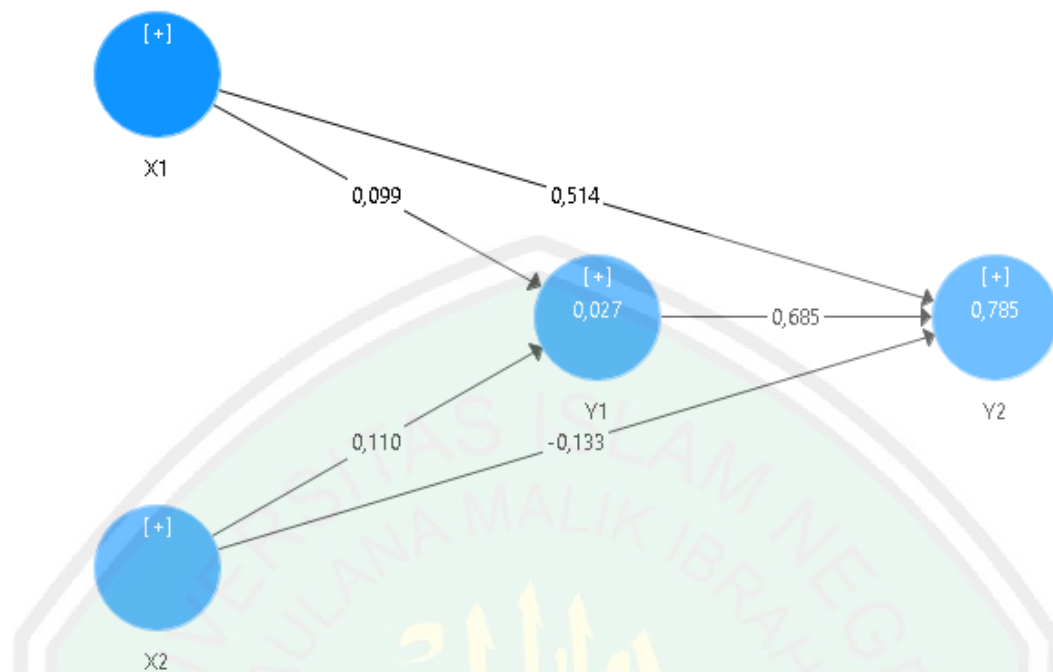
2. Uji Hipotesis

Pada bagian ini dilakukan pengujian hipotesis statistik. Sebuah hubungan kausal dinyatakan signifikan jika nilai T-Statistics > 1.96 atau < -1.96 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan bantuan aplikasi program SmartPLS diperoleh hasil estimasi nilai *t-value* model struktural. Jika hasil dinyatakan signifikan artinya kesimpulan penelitian dalam sampel ini mampu merepresentasikan parameter / populasinya sehingga bisa diberlakukan secara umum (Generalisasi), namun sebaliknya jika pengaruh dinyatakan tidak signifikan maka pengaruh tersebut hanya berlaku untuk sampel yang diteliti, tidak dapat digeneralisasikan terhadap parameter sejenis atau populasinya. Secara ringkas hasil perhitungan koefisien-koefisien tersebut disajikan dalam diagram dan tabel berikut:

Tabel 4.23 Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Indonesia Dengan *Total Assets* Kecil)

Pengaruh antar variabel Latent			Hipo- tesis	Koefisie n Jalur	t- value	p- value	Kesimpulan
Var. Penyebab	-->	Var. Akibat					
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₁	0.099	0.325	0.373	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₂	0.110	0.352	0.363	Tidak Signifikan
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₃	0.514	3.372	0.000	Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₄	-0.133	0.868	0.193	Tidak Signifikan
<i>Return On Assets</i> (Y1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₅	0.685	5.923	0.000	Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)



Sumber : data penelitian diolah (2019)

Gambar 4.4 Path Diagram SEM-PLS (Data Indonesia)

Berdasarkan Diagram Jalur di atas dapat dikonversi dalam Persamaan

Jalur serta interpretasinya adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 0.099 X_1 + 0.110 X_2$$

$$Y_2 = 0.514 X_1 + (-0.133) X_2 + 0.685 X_3$$

1. Diketahui variabel *Total Assets* (X_1) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y_1), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X_1) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y_1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,099 dengan nilai t-value sebesar 0,325. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,325 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 diterima, artinya variabel *Total Assets* (X_1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y_1).

2. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,110 dengan nilai t-value sebesar 0,365. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,365 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
3. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,514 dengan nilai t-value sebesar 3,372. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($3,372 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).
4. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh negatif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan menurunkan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,133 dengan nilai t-value sebesar 0,868. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,868 < 1,96$), maka hipotesis statistik

menyatakan H_0 diterima, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

5. Diketahui variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Return On Assets* (Y1) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,685 dengan nilai t-value sebesar 5,923. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($5,923 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

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

Tabel 4.24 Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*) (Data Indonesia Dengan *Total Assets* dibawah rata-rata)

Pengaruh Tidak Langsung	Perhitungan	Hasil	t-hitung	Keterangan
<i>Total Assets</i> (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	0.099×0.685	0.068	0.309	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	0.110×0.685	0.076	0.324	Tidak Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas diketahui pengaruh tidak langsung antar variabel laten. Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets* (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 0,068 dengan t-value 0,309 (Tidak Signifikan). Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets Turnover* (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 0,076 dengan t value 0,324 (Tidak Signifikan).

F. Hasil Analisis Data Malaysia Sampel Emiten *Total Assets* Diatas Rata-Rata

1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai inner model adalah melihat hubungan antara konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya.⁸⁶

Tabel 4.25 Koefisien Determinasi (Data Malaysia)

Pengaruh			R Square	Determinasi
Eksogen	-->	Endogen		
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	0.471	47,1%
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->			
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	0.446	44,6%
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->			
<i>Return On Assets</i> (Y1)	-->			

Sumber : data penelitian diolah (2019)

⁸⁶ Ghozali, Imam, *Struktural Equation...*

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return On Assets* (Y1) sebesar 0.471, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return On Assets* (Y1) sebesar 47,1% dan sisanya 52,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return On Assets* (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 0.446, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return On Assets* (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 44,6% dan sisanya 55,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

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

Tabel 4.26 Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)

No	Standar Kriteria R-Square		R-Square Total	Keterangan
	Interval	Kategori		
1	0,000 - 0,299	Sangat Lemah	0,707	Kuat
2	0,300 - 0,499	Lemah		
3	0,500 - 0,699	Moderat		
4	0,700 - 1,000	Kuat		

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Tabel di atas merupakan informasi optimalisasi global yang menguji seberapa kuat konfirmasi teori berdasarkan model yang dikonstruksikan. Diketahui hasil koefisien determinasi total sebesar 0,707, dimana nilai tersebut berada pada rentang **0,700 - 1,000**. Berdasarkan standar kriteria pengujian R-Square, model yang dikonstruksikan tergolong sangat baik (Kuat) untuk konfirmasi teori. Sehingga penggunaan konstruksi jalur tersebut dinyatakan tepat dan layak untuk diuji hipotesis statistik.

2. Uji Hipotesis

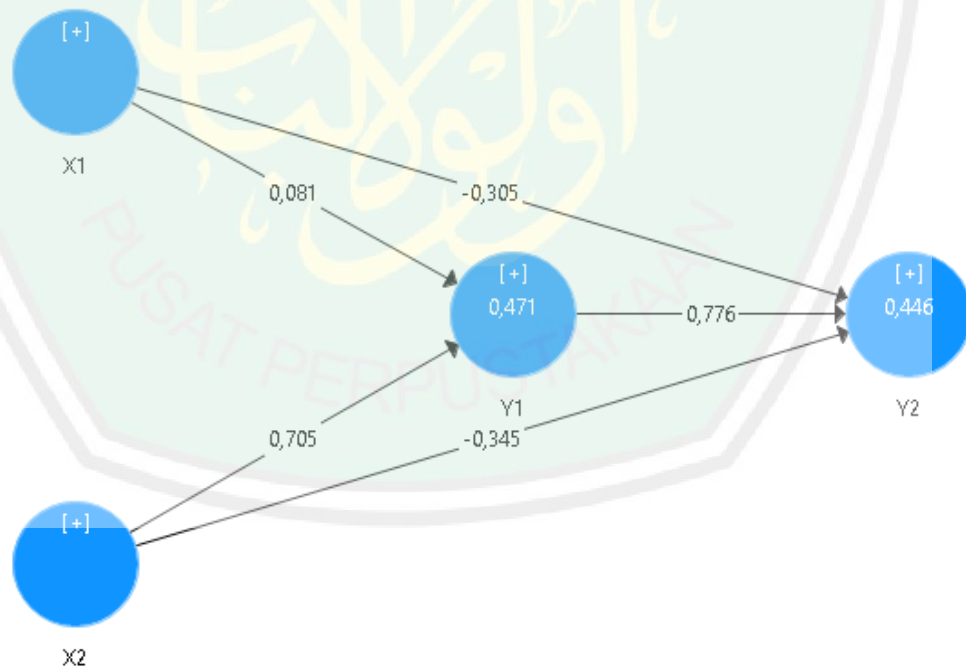
Pada bagian ini dilakukan pengujian hipotesis statistik. Sebuah hubungan kausal dinyatakan signifikan jika nilai T-Statistics > 1.96 atau < -1.96 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan bantuan aplikasi program SmartPLS diperoleh hasil estimasi nilai *t-value* model struktural. Jika hasil dinyatakan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

Secara ringkas hasil perhitungan koefisien-koefisien tersebut disajikan dalam diagram dan tabel berikut:

Tabel 4.27 Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Malaysia Dengan *Total Assets* Besar)

Pengaruh antar variabel Latent			Hipo-tesis	Koefisie n Jalur	t-value	p-value	Kesimpulan
Var. Penyebab	-->	Var. Akibat					
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₁	0.081	0.490	0.312	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₂	0.705	4.984	0.000	Signifikan
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₃	-0.305	0.867	0.193	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₄	-0.345	0.714	0.238	Tidak Signifikan
<i>Return On Assets</i> (Y1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₅	0.776	2.064	0.020	Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)



Sumber : data penelitian diolah (2019)

Gambar 4.5 Path Diagram SEM-PLS (Data Malaysia)

Berdasarkan Diagram Jalur di atas dapat dikonversi dalam Persamaan Jalur serta interpretasinya adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 0.081 X_1 + 0.705 X_2$$

$$Y_2 = (-0.305) X_1 + (-0.345) X_2 + 0.776 X_3$$

1. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,081 dengan nilai t-value sebesar 0,490. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,490 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
2. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,705 dengan nilai t-value sebesar 4,984. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($4,984 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
3. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1)

maka akibatnya akan menurunkan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,305 dengan nilai t-value sebesar 0,867. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,867 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

4. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh negatif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan menurunkan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,345 dengan nilai t-value sebesar 0,714. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,714 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).
5. Diketahui variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Return On Assets* (Y1) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,776 dengan nilai t-value sebesar 2,064. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,064 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

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

Tabel 4.28 Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*) (Data Malaysia Dengan *Total Assets* Besar)

Pengaruh Tidak Langsung	Perhitungan	Hasil	t-hitung	Keterangan
<i>Total Assets</i> (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	0.081 x 0.776	0.063	0.429	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	0.705 x 0.776	0.547	1.522	Tidak Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas diketahui pengaruh tidak langsung antar variabel laten. Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets* (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 0,063 dengan t-value 0,429 (Tidak Signifikan). Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets Turnover* (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 0,547 dengan t value 1,522 (Tidak Signifikan).

G. Hasil Analisis Data Malaysia Sampel Emiten *Total Assets* dibawah rata-rata

1. Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai inner model adalah melihat hubungan antara konstruk

laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya.⁸⁷

Tabel 4.29 Koefisien Determinasi (Data Malaysia)

Pengaruh			R Square	Determinasi
Eksogen	-->	Endogen		
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	<i>Return On Assets (Y1)</i>	0.468	46,8%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Total Assets (X1)</i>	-->	Rating Sukuk (Y2)	0.406	40,6%
<i>Total Assets Turnover (X2)</i>	-->			
<i>Return On Assets (Y1)</i>	-->			

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets (X1)*, dan *Total Assets Turnover (X2)* terhadap *Return On Assets (Y1)* sebesar 0.468, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets (X1)*, dan *Total Assets Turnover (X2)* terhadap *Return On Assets (Y1)* sebesar 46,8% dan sisanya 53,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets (X1)*, *Total Assets Turnover (X2)*, dan *Return On Assets (Y1)* terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 0.406, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets (X1)*, *Total Assets Turnover (X2)*, dan

⁸⁷ Ghozali, Imam, *Struktural Equation...*

Return On Assets (Y1) terhadap Rating Sukuk (Y2) sebesar 40,6% dan sisanya 59,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

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

Tabel 4.30 Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)

No	Standar Kriteria R-Square		R-Square Total	Keterangan
	Interval	Kategori		
1	0,000 - 0,299	Sangat Lemah	0,683	Moderat
2	0,300 - 0,499	Lemah		
3	0,500 - 0,699	Moderat		
4	0,700 - 1,000	Kuat		

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Tabel di atas merupakan informasi optimalisasi global yang menguji seberapa kuat konfirmasi teori berdasarkan model yang dikonstruksikan. Diketahui hasil koefisien determinasi total sebesar 0,683, dimana nilai tersebut berada pada rentang **0,500 - 0,699**. Berdasarkan standar kriteria pengujian R-Square, model yang dikonstruksikan tergolong baik (Moderat) untuk konfirmasi teori. Sehingga penggunaan konstruksi jalur tersebut dinyatakan tepat dan layak untuk diuji hipotesis statistik.

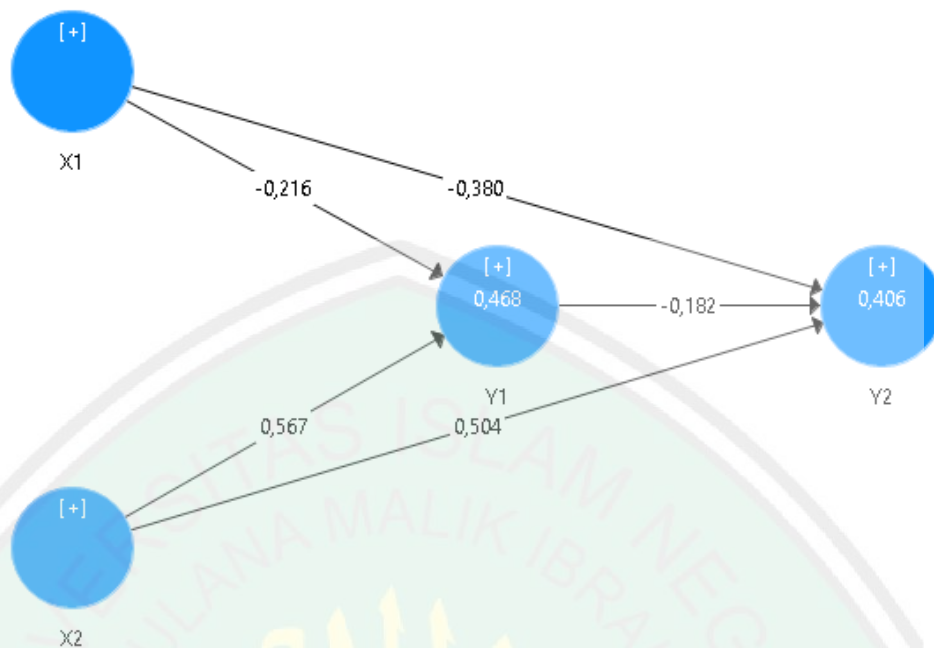
2. Uji Hipotesis

Pada bagian ini dilakukan pengujian hipotesis statistik. Sebuah hubungan kausal dinyatakan signifikan jika nilai T-Statistics > 1.96 atau < -1.96 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan bantuan aplikasi program SmartPLS diperoleh hasil estimasi nilai *t-value* model struktural. Jika hasil dinyatakan signifikan artinya kesimpulan penelitian dalam sampel ini mampu merepresentasikan parameter / populasinya sehingga bisa diberlakukan secara umum (Generalisasi), namun sebaliknya jika pengaruh dinyatakan tidak signifikan maka pengaruh tersebut hanya berlaku untuk sampel yang diteliti, tidak dapat digeneralisasikan terhadap parameter sejenis atau populasinya. Secara ringkas hasil perhitungan koefisien-koefisien tersebut disajikan dalam diagram dan tabel berikut:

Tabel 4.31 Hasil Estimasi dan pengujian Hipotesis Statistik (Data Malaysia Dengan *Total Assets* Kecil)

Pengaruh antar variabel Latent			Hipo-tesis	Koefisien Jalur	t-value	p-value	Kesimpulan
Var. Penyebab	-->	Var. Akibat					
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₁	-0.216	1.414	0.080	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	<i>Return On Assets</i> (Y1)	H ₂	0.567	2.834	0.003	Signifikan
<i>Total Assets</i> (X1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₃	-0.380	2.637	0.005	Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₄	0.504	2.686	0.004	Signifikan
<i>Return On Assets</i> (Y1)	-->	Rating Sukuk (Y2)	H ₅	-0.182	0.963	0.168	Tidak Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)



Sumber : data penelitian diolah (2019)

Gambar 4.6 Path Diagram SEM-PLS (Data Malaysia)

Berdasarkan Diagram Jalur di atas dapat dikonversi dalam Persamaan Jalur serta interpretasinya adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = (-0.216) X_1 + 0.567 X_2$$

$$Y_2 = (-0.380) X_1 + 0.504 X_2 + (-0.182) X_3$$

1. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1) maka akibatnya akan menurunkan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,216 dengan nilai t-value sebesar 1,414. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($1,414 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 diterima, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).

2. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh positif terhadap *Return On Assets* (Y1), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan meninggikan variabel *Return On Assets* (Y1), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,567 dengan nilai t-value sebesar 2,834. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,834 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel *Return On Assets* (Y1).
3. Diketahui variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets* (X1) maka akibatnya akan menurunkan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,380 dengan nilai t-value sebesar 2,637. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,637 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H0 ditolak, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).
4. Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan meninggikan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah 0,504 dengan nilai t-value sebesar 2,686. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,686 > 1,96$), maka hipotesis statistik

menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

5. Diketahui variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh negatif terhadap Rating Sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Return On Assets* (Y1) maka akibatnya akan menurunkan variabel Rating Sukuk (Y2), dimana koefisien Jalur yang diperoleh adalah -0,182 dengan nilai t-value sebesar 0,963. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($0,963 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 diterima, artinya variabel *Return On Assets* (Y1) memiliki pengaruh yang Tidak Signifikan, terhadap variabel Rating Sukuk (Y2).

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

Tabel 4.32 Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*) (Data Indonesia Dengan *Total Assets* Kecil)

Pengaruh Tidak Langsung	Perhitungan	Hasil	t-hitung	Keterangan
<i>Total Assets</i> (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	$-0.216 \times (-0.182)$	0.039	0.701	Tidak Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i> (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui <i>Return On Assets</i> (Y1)	$0.567 \times (-0.182)$	-0.103	0.791	Tidak Signifikan

Sumber : data penelitian diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas diketahui pengaruh tidak langsung antar variabel laten. Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets* (X1) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar 0,039 dengan t-value 0,701 (Tidak Signifikan). Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets Turnover* (X2) terhadap Rating Sukuk (Y2) melalui *Return On Assets* (Y1) adalah sebesar -0,103 dengan t value 0,791 (Tidak Signifikan).



BAB V

PEMBAHASAN

Untuk mempermudah pembahasan oleh peneliti, maka peneliti membuat sebuah istilah baru guna mewakili pengklasifikasian pada sampel. Untuk perusahaan emiten sukuk dengan kategori *Total Assets* diatas rata-rata, peneliti akan menyebutnya sebagai “perusahaan besar” dalam pembahasan ini. Demikian pula sebaliknya, untuk perusahaan emiten sukuk dengan kategori *Total Assets* dibawah rata-rata, peneliti akan menyebutnya sebagai “perusahaan kecil” dalam pembahasan ini.

A. Pengaruh *Total Assets* Terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan hasil penelitian di Indonesia, peneliti menemukan hasil yang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil penelitian tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar assets perusahaan, maka perusahaan mempunyai kesempatan yang besar untuk memperoleh laba yang terus meningkat diiringi dengan bertambahnya assets perusahaan. Dengan begitu, rasio profitabilitas perusahaan juga pasti akan meningkat pula.

Kedua, pada perusahaan kecil, ditemukan hasil yang berbeda dengan perusahaan besar. Hasil tersebut menyatakan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil penelitian tersebut dapat diartikan bahwa perubahan pada besarnya assets perusahaan tidak diiringi dengan perubahan rasio profitabilitas. Jika dilihat dari data penelitian yang telah

dipaparkan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa tren perkembangan *Total Assets* pada perusahaan terus meningkat setiap tahunnya sekitar $\pm 13\%$, namun tren perkembangan *Return On Assets* pada tahun 2016 ke 2017 hanya berkisar 3,61%. Dan tren perkembangan pada tahun 2017 ke 2018 sekitar 12,4%. Dari data tersebut terlihat bahwa *Total Assets* perusahaan terus meningkat tetapi tidak diimbangi dengan peningkatan *Return On Assets*.

Lain hal dengan Malaysia, berdasarkan hasil penelitian di Malaysia, peneliti menemukan hasil penelitian yang berbeda pula antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian di perusahaan kecil di Indonesia. Jika dilihat dari data penelitian yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa tren perkembangan *Total Assets* pada perusahaan terus meningkat setiap tahunnya sekitar $\pm 4\%$, namun *Return On Assets* mengalami penurunan setiap tahunnya. Tren penurunan *Return On Assets* pada tahun 2016 ke 2017 berkisar 13,4%. Dan tren penurunan pada tahun 2017 ke 2018 sekitar 33%. Dari data tersebut terlihat bahwa *Total Assets* perusahaan terus meningkat dengan prosentase yang kecil tetapi tidak diimbangi dengan *Return On Assets* yang terus mengalami penurunan. Setelah peneliti melihat data, ternyata ada perusahaan yang *Total Assets* dan *Return On Assets* mengalami tren perkembangan yang positif, namun ada satu perusahaan yang mengalami tren peningkatan pada *Total Assets*nya secara signifikan, namun *Return On Assets* perusahaan terus menurun juga secara signifikan. Perusahaan tersebut adalah Tenaga Nasional Bhd.

Kedua, pada perusahaan kecil, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return On Assets*. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa beberapa perusahaan yang masuk kategori perusahaan kecil lebih mudah mendapatkan rasio profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang besar. Namun perubahan pada *Total Assets* tidak diiring dengan perubahan pada *Return On Assets*. Jika dilihat dari data penelitian yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa tren perkembangan *Total Assets* pada perusahaan terus meningkat setiap tahunnya sekitar $\pm 4,8\%$. Sedangkan tren perkembangan *Return On Assets* pada tahun 2016 ke 2017 sekitar 11,7%. namun pada tahun 2017 ke 2018 mengalami penurunan yang drastis sekitar 27,4%. Dari data tersebut terlihat bahwa *Total Assets* perusahaan terus meningkat tetapi tidak diimbangi dengan peningkatan *Return On Assets*, bahkan mengalami penurunan yang tinggi.

Total Assets merupakan cerminan dari besarnya kekayaan perusahaan. Semakin besar kekayaan perusahaan maka semakin besar total penjualan perusahaan. Namun peningkatan penjualan belum tentu akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Terdapat perusahaan yang penjualannya besar tetapi tidak bisa maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini dapat disebabkan besarnya biaya-biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga profit yang diterima menjadi kurang maksimal.

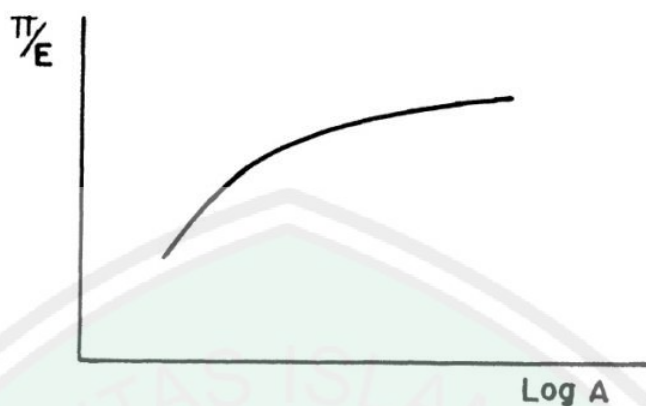
Total Assets merupakan salah satu indikator utama dari ukuran/skala perusahaan. Salah satu dari teori organisasi yang menghubungkan ukuran perusahaan dan profitabilitas adalah teori *critical resource*. Teori *critical resource*

menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti *assets, technology, intellectual property* sebagai faktor-faktor yang menentukan *firm size*. Teori ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar, Rajan, dan Zingales (2001) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan meningkat bila institusi hukum meningkatkan perlindungan terhadap sumberdaya perusahaan tersebut. Rajan and Zingales (2001) selanjutnya menghubungkan ukuran perusahaan dengan kemampuan entrepreneur (pemilik usaha) dalam mengendalikan “*intangible factors*” yang dapat mendorong perusahaan lebih *profitable*. Mereka menemukan semakin penting intangible factors semakin kecil kemungkinan perusahaan akan tumbuh. Oleh karena itu, teori *critical resources* juga mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan.⁸⁸

Menurut Baumol (1959), dalam hipotesis *size-profit*, mendefinisikan *size* sebagai “jumlah modal uang yang dimiliki dan dipinjam”. Dalam hubungan *size* dan profitabilitas, Baumol menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal ini dikonfirmasi oleh penelitian yang dilakukan oleh Marshall Hall and Leonard Weiss (1967) dengan membuat fungsi baru pada kedua hubungan tersebut, yaitu $1/(\log A)$ untuk variabel *size* dan π/E untuk variabel *rate of return*, dan diaplikasikan dalam grafik sebagai berikut:⁸⁹

⁸⁸ Grossman, S. and O. Hart, (1986). *The costs and the benefits of ownership: A theory of vertical integration*, dalam Hadri Kusuma, ‘*Size Perusahaan...*’, 83-84

⁸⁹ Baumol, W. J., *Business Behavior, Value, and Growth* (New York: MacMillan, 1959) dalam Marshall Hall and Leonard Weiss, ‘*Firm Size and Profitability*’, *The Review of Economics and Statistics*, 49.3 (1967), 322

Grafik 5.1 Hubungan Antara *Size* dan *Rate Of Return*

Sumber : Hall dan Weiss (1967)

Kedua teori diatas hampir sama karena keduanya berpendapat bahwa *size* dan profitabilitas saling berpengaruh positif, semakin besar *size* perusahaan maka akan meningkatkan laba perusahaan dan rate of return juga akan meningkat. Tetapi pada titik atau jumlah tertentu *size* akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan, dengan begitu profitabilitas akan menurun.

Selain itu, terdapat teori yang dimunculkan dari implikasi penelitian yang juga sejalan dengan kedua teori diatas. Teori tersebut menyatakan bahwa *Total Assets* juga merupakan hambatan masuk pasar. Artinya di suatu pasar yang mensyaratkan *Total Assets* yang besar, akan sulit dimasuki oleh perusahaan kecil. Semakin sedikit perusahaan yang mampu memasuki suatu pasar akan semakin meningkatkan konsentrasi pasar. Semakin terkonsentrasi pasar, semakin tinggi laba yang akan diperoleh oleh perusahaan yang ada. Dengan demikian ada pengaruh positif total asset terhadap profitabilitas.⁹⁰

⁹⁰Winarno Winarno, Lina Nur Hidayati, and Arum Darmawati, 'Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Economia*, 11.2 (2017), 143 <<https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.7957>>.

Hasil penelitian yang sejalan dengan teori diatas hanya hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia. Sedangkan tiga hasil penelitian lainnya tidak sejalan dengan teori diatas, khususnya hasil penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia yang menyatakan bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return On Assets*.

Hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Barus dan Leliani (2013), Hadri Kusuma (2005), Hall dan Weiss (1967), dan Ballantine, dkk (1993) yang menyatakan bahwa size yang diprosikan dengan *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang dinyatakan dengan *Return On Assets*. Sedangkan hasil penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia dan perusahaan besar di Malaysia sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rio Meithasari (2017) dan Hasan Ruspandi (2014) yang menyatakan bahwa *Total Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets*.

Untuk hasil penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia, terdapat hasil penelitian terdahulu yang sama, menyatakan bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif terhadap *Return On Assets*. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Rajeev Dhawan (2001) dan Annisa Nursatyani, dkk (2014). Menurut Rajeev Dhawan (2001) yang menguji pengaruh *firm size* yang diwakili oleh assets perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan di USA pada tahun 1970–1989, yang menyatakan bahwa secara khusus, perusahaan yang lebih kecil menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi tetapi probabilitas bertahan yang lebih rendah daripada perusahaan besar. Model sederhana yang didasarkan

pada informasi pribadi di tingkat produksi perusahaan telah dikembangkan untuk menggambarkan dua fitur ini. Model memprediksi bahwa tingkat profitabilitas yang lebih tinggi adalah hasil dari perusahaan kecil menjadi lebih produktif daripada rekan-rekan mereka yang lebih besar. Implikasi ini kemudian diuji dengan menggunakan data dari panel perusahaan AS untuk periode 1970-1989. Dan hasil yang diperoleh adalah bahwa firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.⁹¹

B. Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan hasil penelitian di Indonesia, peneliti menemukan hasil yang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan efektifitas kas yang rendah lebih mampu memperoleh laba yang tinggi sehingga rasio profitabilitas juga meningkat. Jika dilihat dari data penelitian yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa tren perkembangan *Total Assets* dan *Return On Assets* pada perusahaan besar setiap tahunnya. Tren perkembangan dari tahun 2016 ke 2017, *Total Assets* perusahaan besar meningkat 5% diiringi dengan menurunnya *Return On Assets* sekitar 26%. Sedangkan tahun 2017 ke 2018, *Total Assets* perusahaan besar meningkat sekitar 10% diiringi dengan meningkatnya pula *Return On Assets* sekitar 68,5%. Dari data tersebut terlihat bahwa *Total Assets* perusahaan terus meningkat tetapi tidak diimbangi dengan peningkatan *Return On Assets*, bahkan mengalami penurunan yang tinggi.

⁹¹Rajeev Dhawan, 'Firm size and productivity differential: theory and evidence from a panel of US firms', *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 44 (2001), 269–293.

Kedua, hasil penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia, ditemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa perubahan *Total Assets Turnover* tidak diiringi dengan perubahan *Return On Assets*. Hal ini membuktikan bahwa pada perusahaan kecil di Indonesia, profitabilitas perusahaan tidak dapat secara umum tidak dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover*.

Lain hal dengan Malaysia, berdasarkan hasil penelitian di Malaysia, peneliti menemukan hasil penelitian yang sama antara penelitian yang dilakukan di perusahaan besar dan kecil di Malaysia. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Assets*. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* akan semakin baik, karena penggunaan aktiva yang efektif dalam menghasilkan penjualan, maka laba yang dihasilkan juga akan meningkat, dengan begitu *Return On Assets* mengalami peningkatan. Jika perusahaan di Malaysia ingin meningkatkan tingkat profitabilitasnya, maka perusahaan tersebut harus meningkatkan efektifitas aktivanya dalam meningkatkan penjualan. Hasil ini juga menyatakan bahwa perubahan rasio *Total Assets Turnover* diikuti oleh perubahan rasio *Return On Assets*. Semakin tingginya perputasan aktiva pada penjualan, maka diikuti dengan meningkatnya rasio keuntungan yang diperoleh perusahaan emiten sukuk di Malaysia.

Menurut Gitman dan Zutter (2012) *Total Asset Turnover* menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar nilainya, semakin efisien perusahaan tersebut menggunakan

asetnya.⁹² *Total Assets Turnover* menggambarkan keputusan operasional yang dibuat perusahaan, *Total Assets Turnover* menunjukkan kinerja manajemen berdasarkan jumlah penjualan yang dapat diinvestasikan ke dalam aset. Dengan berdasarkan pada nilai *Total Assets Turnover* perusahaan, pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang secara langsung akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.⁹³

Hasil penelitian pada perusahaan di Malaysia baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alverina dan Permanasari (2016), Barus dan Leliani (2013), Alarussi dan Alhaderi (2018) menyatakan bahwa *Return On Assets* dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover* secara signifikan. Namun penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hajar Lailatul dan Devi Farah (2018) membuktikan bahwa *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

C. Pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian di Indonesia, peneliti menemukan hasil yang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa penambahan assets

⁹²Gitman, Lawrence J and Chad J. Zutter. 2012. Principles of Managerial Finance. 13th edition. United States of America: Pearson., dalam Alverina and Permanasari. 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas...', 231.

⁹³Singapurwoko, Arif dan Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 32, dalam Alverina and Permanasari. 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas...', 234.

perusahaan besar di Indonesia tidak dapat mengubah Rating Sukuk yang diterima perusahaan tersebut. Dengan begitu, *Total Assets* perusahaan kategori besar tidak dapat menjadi prediktor Rating Sukuk.

Kedua, penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil hipotesis ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan asset yang besar memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukunya daripada perusahaan dengan asset yang kecil. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan asset perusahaan untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Berbeda dengan Indonesia, berdasarkan hasil penelitian di Malaysia, peneliti menemukan hasil penelitian yang berbeda antara penelitian yang dilakukan di perusahaan besar dan kecil di Malaysia. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa total assets berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa pada perusahaan besar di Malaysia, Rating Sukuk kategori *investment grade* tidak dapat diperoleh hanya dengan menambah assets yang dimiliki perusahaan.

Kedua, penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia, ditemukan bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa pada perusahaan kecil di Malaysia, perusahaan dengan *Total Assets* kecil lebih mudah memperoleh kesempatan untuk mendapat Rating Sukuk yang tinggi. begitupun sebaliknya, perusahaan yang memiliki *Total*

Assets yang besar belum tentu mempunyai peluang yang tinggi untuk mendapat Rating Sukuk yang tinggi. Jika dilihat dari data penelitian yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa tren perkembangan *Total Assets* pada perusahaan kecil di Malaysia setiap tahunnya meningkat sekitar $\pm 4\%$, namun pada variabel Rating Sukuk, pada tahun 2016 ke 2017 naik sebesar 2,3%, dan pada tahun 2017 ke 2018 turun sebesar 2,3%. Dari data tersebut, dapat dilihat bahwa ketika ada kenaikan pada *Total Assets* namun Rating Sukuk terjadi penurunan.

Penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Vega dan Musdholifah yang menyatakan bahwa *Total Assets* adalah ukuran yang menunjukkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki penjualan yang lebih besar, total aset, atau ekuitas juga dan perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan benar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi jaminan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapat rating *investment grade* pada sukuknya.⁹⁴

Dalam pandangan lain, penilaian Rating Sukuk terkait dengan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya bukan dari seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar tidak dapat dijadikan sebagai patokan bahwa peringkat obligasinya akan tinggi. Perusahaan besar memang memiliki kemudahan dalam

⁹⁴Vega M. Rosa dan Musdholifah, 'The Effect of Leverage...' 55.

mendapatkan dana yang berasal dari utang, namun tidak menjamin perusahaan mampu membayar utang dengan baik. Penentuan peringkat sukuk terkait dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang-utangnya.⁹⁵ Teori ini sejalan dengan penelitian pada perusahaan besar di Indonesia.

Namun, pada penelitian di Malaysia menyatakan bahwa sejumlah besar aset tidak selalu menunjukkan peringkat obligasi yang diberikan juga bagus. Jika aset didominasi oleh aset seperti pinjaman yang diberikan kepada pelanggan yang memiliki risiko cukup tinggi untuk menjadi gangguan bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya. Sehingga risiko default perusahaan (kegagalan membayar) menjadi lebih tinggi dan peringkat obligasi akan lebih rendah.

Hasil penelitian di perusahaan kecil di Indonesia sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryati (2011), Safitri (2017), Mahfudhoh (2014), Afandi (2013), Lukman (2017), Arundina (2010), Elhad, dkk (2017) dan Al Homsi, dkk (2017) menyatakan bahwa variabel *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap variabel Rating Sukuk. Dan hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Pranoto, dkk (2017), Magreta dan Nurmayanti (2019), Borhan dan Ahmad (2018) menyatakan bahwa variabel *Total Assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel Rating Sukuk. Namun, untuk hasil negatif, peneliti dengan keterbatasannya belum menemukan penelitian yang membahas hubungan negatif *Total Assets* dengan Rating Sukuk.

⁹⁵Umi Mardiyati, Sekar Ghita Nur Utami dan Gatot Nazir Ahmad, 'The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage And Firm Size Toward Bond Rating On Non Financial Institution Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014', *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, (Vol 6, No. 2, 2015), 593.

D. Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian di Indonesia, peneliti menemukan hasil yang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pertama, pada perusahaan besar, ditemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perubahan *Total Assets Turnover* tidak diiringi dengan perubahan Rating Sukuk yang diterima. Kedua, pada perusahaan kecil, ditemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia. Jika dilihat dari data perusahaan kecil yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 sampai 2018 terus mengalami kemerosotan sekitar 3% tiap tahunnya. Sedangkan data Rating Sukuk tetap stabil, penurunan *Total Assets Turnover* tidak diiringi dengan penurunan Rating Sukuk. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menjadi negatif tidak signifikan.

Hasil yang sama dengan hasil penelitian pada perusahaan kecil di Indonesia, ditemukan pula pada perusahaan besar di Malaysia, yakni *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Jika dilihat dari data yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka terlihat tren perkembangan *Total Assets Turnover* dari tahun 2016 ke 2017 meningkat sekitar 7%, namun pada tahun 2017 ke 2018 mengalami penurunan sebesar 1%. Meskipun data *Total Assets Turnover* mengalami perubahan, data Rating Sukuk masih tetap diangka yang stabil dan tidak mengalami perubahan. Oleh karena itu,

pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk bersifat minus tidak signifikan.

Berbeda dengan perusahaan besar, penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia menunjukkan hasil yang berlawanan. Pada perusahaan kecil di Malaysia, ditemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang masuk kategori kecil yang mempunyai rasio *Total Assets Turnover* yang tinggi, dalam artian, perusahaan yang mampu mengolah aset mereka guna mendapat penjualan yang tinggi, juga dinilai mampu melunasi hutang-hutang dan kewajiban perusahaan, dengan begitu, Rating Sukuk yang didapat pasti juga akan tinggi.

Menurut Brigham & Houston, salah satu determinan yang mempengaruhi rating bond adalah *financial ratios*. Semua rasio dari rasio keuangan penting untuk menentukan rating, tetapi rasio keuangan yang berhubungan dengan risiko menjadi faktor kunci dalam menilai suatu bond dari perusahaan tersebut. Yang dimaksud *financial ratios* oleh Brigham & Houston dijelaskan pada bab lain dibukunya, diantaranya Ratio Analysis (*Liquidity ratios, Asset management ratios, Debt management ratios, Profitability ratios, Market value ratios*). Houston menyebutkan *Total Assets Turnover* sebagai salah satu dari *Assets Management Ratios* yang menjadi faktor yang mempengaruhi bonds rating,

namun Brigham & Houston tidak menyebutkan secara spesifik hubungan keduanya negatif atau positif.⁹⁶

Hasil penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah peneliti kaji sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Partha dan Yasa (2016), yang menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil tersebut membuktikan bahwa keefektifan penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan mampu mempengaruhi tinggi rendahnya Rating Sukuk. Sedangkan hasil penelitian pada perusahaan di Indonesia baik kecil maupun besar dan perusahaan besar di Malaysia sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti dan Rahyuda (2016), yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diprosikan oleh *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Rating Sukuk.

E. Pengaruh *Return On Assets* terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian di Indonesia, peneliti menemukan hasil yang sama antara penelitian pada perusahaan besar dan perusahaan kecil di Indonesia, yakni *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai probabilitas yang tinggi pula untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukuknya daripada perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, maka semakin besar pula peluang sukuk yang

⁹⁶Brigham and Houston. '*Fundamental of Financial ...*', 243.

diterbitkan perusahaan tersebut mendapat rating *investment grade*. Hasil yang sama juga ditemukan di Malaysia, yakni hasil penelitian pada perusahaan besar yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Artinya pada perusahaan besar di Malaysia, *Return On Assets* menjadi *predictor* yang dapat menentukan Rating Sukuk.

Berbeda dengan tiga hasil penelitian diatas, hasil penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perubahan *Return On Assets* tidak diikuti dengan perubahan Rating Sukuk yang diterima. Rating Sukuk pada perusahaan kecil di Malaysia tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *Return On Assets*. Jadi, pada perusahaan kecil di Malaysia *Return On Assets* tidak dapat menjadi *predictor* yang baik untuk menentukan Rating Sukuk.

Teori yang dipaparkan oleh Brigham & Houston, yang menyatakan bahwa determinan yang mempengaruhi bonds rating terdiri dari faktor quantitative dan qualitative, diantaranya *Financial Ratios*, *Qualitative Factors Bond* (Ketentuan Kontrak, pembatasan perjanjian), *Miscellaneous Qualitative Factors* (sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap kekuatan ekonomi, inflasi, pernyataan apakah ia mengalami atau kemungkinan memiliki masalah tenaga kerja, tingkat operasi internasionalnya (termasuk stabilitas negara-negara di mana beroperasi), potensi masalah lingkungan, dan potensi masalah antimonopoli). *Return On Assets* menjadi salah satu proksi *Profitability ratios* yang paling sering

dipakai, dan *Profitability ratios* (bagian dari *Financial Ratios*) menjadi salah satu determinan yang mempengaruhi *bonds rating*.⁹⁷

Return On Assets sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Ketika laba perusahaan tinggi akan memberikan rating obligasi yang tinggi pula karena laba yang diperoleh dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya.⁹⁸ Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio *Return On Assets* tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk Rating Sukuk dari perusahaan tersebut.⁹⁹

Hasil penelitian pada perusahaan di Indonesia baik kategori besar maupun kecil dan perusahaan besar di Malaysia sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muthmainnah (2017), M. Vidiastana Bafagih (2017), Andreani Caroline Barus dan Leliani (2013), Hasan Ruspandi dan Rusdayanti Asma (2014), Ubaidillah (2016), Silviana Pebruary (2016), Elhad, dkk (2017), Arundina (2010), Borhan dan Ahmad (2018), serta Al Homsy (2017) menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk. Namun hasil penelitian pada perusahaan kecil di Malaysia sejalan dengan Meirinaldi (2017), Lukman (2017), Neneng Sudaryanti, dkk (2011) yang menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Rating Sukuk.

⁹⁷Brigham and Houston. '*Fundamentals of Financial...*', 243.

⁹⁸I Made Bana Partha and Gerianta Wirawan Yasa, '*Kemampuan Rasio Keuangan*'

⁹⁹Pebruary. '*Pengaruh Rasio*', 103.

F. Pengaruh Tidak Langsung *Total Assets* Terhadap Rating Sukuk Melalui *Return On Assets*

Setelah dilakukan pengujian hipotesis secara langsung antara variabel *Total Assets* terhadap Rating Sukuk baik pada sampel Indonesia maupun Malaysia, peneliti menguji kembali pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk jika dimediasi oleh *Return On Assets*.

Hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia menyatakan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Rating Sukuk, namun ketika dimediasi oleh *Return On Assets*, pengaruh tidak langsung *Total Assets* terhadap Rating Sukuk menjadi positif dan signifikan. Hasil penelitian ini berarti bahwa *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang sempurna (*perfect mediation*) karena perubahan dari pengaruh yang tidak signifikan menjadi pengaruh yang signifikan antara *Total Assets* terhadap Rating Sukuk setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Kehadiran *Return On Assets* dapat mampu memediasi hubungan kedua variabel tersebut.

Hasil yang berlawanan ditemukan pada perusahaan kecil di Indonesia. Pada pengaruh langsung, *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Namun pada pengaruh tidak langsung, setelah dimediasi oleh *Return On Assets*, pengaruh *Total Assets* menjadi positif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Hal ini membuktikan bahwa kehadiran *Return On Assets* sebagai mediasi memberikan pengaruh penuh yang dapat mengubah hubungan yang awalnya nampak menjadi hubungan yang tidak nampak antara *Total Assets* dan Rating Sukuk. Perubahan hubungan signifikan pada pengaruh langsung menjadi

hubungan tidak signifikan pada pengaruh tidak langsung membuktikan bahwa *Return On Assets* dianggap sebagai variabel pengganggu (*distorter variable*) pada hubungan *Total Assets* dan Rating Sukuk. Oleh karena itu, *Return On Assets* pada perusahaan kecil di Indonesia, tidak dapat menjadi *mediator*, namun lebih tepat menjadi *predictor* untuk menentukan Rating Sukuk secara langsung.

Di Malaysia, pengaruh langsung *Total Assets* terhadap Rating Sukuk adalah negatif tidak signifikan. Setelah kehadiran *Return On Assets* sebagai mediator, *Total Assets* menjadi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Selain itu, tetapnya ketidaksignifikansian pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk baik pada pengaruh langsung maupun tidak langsung membuat *Return On Assets* menjadi mediator yang parsial (*partial mediation*). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan kecil di Malaysia, *Return On Assets* kurang tepat untuk menjadi mediator antara pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk, namun lebih tepat menjadi *predictor* untuk menentukan Rating Sukuk.

Pada perusahaan kecil di Malaysia, hasil penelitian pada pengaruh langsung antara *Total Assets* dan Rating Sukuk menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Setelah kehadiran *Return On Assets* sebagai mediator, *Total Assets* menjadi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Sama halnya dengan hasil penelitian pada perusahaan besar di Malaysia, karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan

bahwa *Return On Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Perubahan hubungan signifikan pada pengaruh langsung menjadi hubungan tidak signifikan pada pengaruh tidak langsung membuktikan bahwa *Return On Assets* dianggap sebagai variabel pengganggu (*distorter variable*) pada hubungan *Total Assets* dan Rating Sukuk. *Return On Assets* pada perusahaan kecil di Indonesia, tidak dapat menjadi *mediator* dalam pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk.

G. Pengaruh Tidak Langsung *Total Assets Turnover* Terhadap Rating Sukuk Melalui *Return On Asset*

Setelah dilakukan pengujian hipotesis secara langsung antara variabel *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk pada sampel Indonesia maupun Malaysia, peneliti menguji kembali pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk melalui *Return On Assets* sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian pada perusahaan besar di Indonesia menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Setelah *Return On Assets* memediasi hubungan kedua variabel tersebut didapatkan hasil, yakni *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap Rating Sukuk jika dimediasi oleh *Return On Assets*. Hasil penelitian ini juga berarti bahwa *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang sempurna (*perfect mediation*) karena perubahan dari pengaruh yang tidak signifikan menjadi pengaruh yang signifikan antara *Total Assets* terhadap Rating Sukuk setelah dimediasi oleh *Return On Assets*. Namun, karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets*

menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Kehadiran *Return On Assets* dapat mampu memediasi hubungan kedua variabel tersebut.

Pada perusahaan kecil di Indonesia, diketahui bahwa pada pengaruh langsung, *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Namun setelah dimediasi oleh *Return On Assets*, pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk menjadi positif tidak signifikan. Karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Selain itu, tetapnya ketidaksignifikansian pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk baik pada pengaruh langsung maupun tidak langsung membuat *Return On Assets* menjadi mediator yang parsial (*partial mediation*). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan kecil di Indonesia, *Return On Assets* kurang tepat untuk menjadi mediator antara pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk, namun lebih tepat menjadi *predictor* untuk menentukan Rating Sukuk.

Tak jauh berbeda dengan Indonesia, di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk jika dimediasi oleh *Return On Assets*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil uji pengaruh langsung, yakni *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten

(*inconsistent mediation*). Selain itu, tetanya ketidaksinifkansian pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk baik pada pengaruh langsung maupun tidak langsung membuat *Return On Assets* menjadi mediator yang parsial (*partial mediation*). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan besar di Malaysia, *Return On Assets* kurang tepat untuk menjadi mediator antara pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk, namun lebih tepat menjadi *predictor* untuk menentukan Rating Sukuk.

Pada perusahaan kecil di Malaysia, pengaruh langsung antara *Total Assets Turnover* dan Rating Sukuk adalah positif signifikan. Namun setelah hadirnya *Return On Assets* sebagai mediator, pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk menjadi negatif tidak signifikan. Sama halnya dengan hasil penelitian pada perusahaan besar di Malaysia, karena perubahan nilai koefisien dari positif menjadi negatif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Perubahan hubungan signifikan pada pengaruh langsung menjadi hubungan tidak signifikan pada pengaruh tidak langsung membuktikan bahwa *Return On Assets* dianggap sebagai variabel pengganggu (*distorter variable*) pada hubungan *Total Assets Turnover* dan Rating Sukuk. Oleh karena itu, *Return On Assets* pada perusahaan kecil di Malaysia tidak dapat menjadi *mediator* dalam pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk.

BAB VI

PENUTUPAN

A. Kesimpulan

Setelah rangkaian penelitian ini dilakukan, peneliti akan memberikan kesimpulan terkait hasil penelitian ini, diantaranya:

1. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets* terhadap return on assest pada tiap-tiap sampel peneltian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian di perusahaan besar bernilai positif signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai positif tidak signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets* di Indonesia hanya berlaku pada perusahaan dengan kategori besar. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar bernilai positif tidak signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai negatif tidak signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets* di Malaysia tidak berlaku.
2. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap return on assest pada tiap-tiap sampel peneltian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian di perusahaan besar bernilai negatif signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai positif tidak signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets* di Indonesia hanya berlaku pada perusahaan dengan kategori besar. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar dan perusahaan kecil bernilai sama yakni positif signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On*

Assets di Malaysia berlaku pada semua perusahaan baik perusahaan besar maupun kecil.

3. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk pada tiap-tiap sampel penelitian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian di perusahaan besar bernilai positif tidak signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai positif signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk di Indonesia hanya berlaku pada perusahaan dengan kategori kecil. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar bernilai negatif tidak signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai negatif signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets* di Malaysia juga berlaku pada perusahaan dengan kategori kecil.
4. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk pada tiap-tiap sampel penelitian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian di perusahaan besar bernilai positif tidak signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai negatif tidak signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk di Indonesia tidak berlaku. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar bernilai negatif tidak signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai positif signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets* di Malaysia hanya berlaku pada perusahaan dengan kategori kecil.
5. Hasil penelitian tentang pengaruh *Return On Assets* terhadap Rating Sukuk pada tiap-tiap sampel penelitian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian di perusahaan besar dan perusahaan kecil sama-sama bernilai

positif signifikan. Jadi, pengaruh *Return On Assets* terhadap Rating Sukuk di Indonesia berlaku pada seluruh perusahaan baik besar maupun kecil. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar bernilai positif signifikan, sedangkan pada perusahaan kecil bernilai negatif tidak signifikan. Jadi, pengaruh *Total Assets* terhadap *Return On Assets* di Malaysia juga berlaku pada perusahaan dengan kategori besar.

6. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk melalui *Return On Assets* pada tiap-tiap sampel penelitian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian pada perusahaan besar, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang sempurna (*perfect mediation*), sehingga *Return On Assets* pada perusahaan besar dapat menjadi mediator pada pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk. Sedangkan pada perusahaan kecil, *Return On Assets* menjadi variabel pengganggu (*distorter variable*) karena merubah pengaruh signifikan menjadi pengaruh tidak signifikan. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*) dan mediasi parsial (*partial mediation*). Tidak konsisten karena merubah pengaruh negatif menjadi positif, dan mediasi parsial karena tidak merubah efek tidak signifikan pada pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk. Sedangkan pada perusahaan kecil, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*) dan menjadi variabel pengganggu (*distorter variable*). Tidak konsisten karena merubah

pengaruh negatif menjadi positif dan menjadi variabel pengganggu karena merubah pengaruh signifikan menjadi pengaruh tidak signifikan.

7. Hasil penelitian tentang pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk melalui *Return On Assets* pada tiap-tiap sampel penelitian berbeda. Di Indonesia, hasil penelitian pada perusahaan besar, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*) dan efek mediasi yang sempurna (*perfect mediation*). Tidak konsisten karena merubah pengaruh positif menjadi negatif dan menjadi mediasi yang sempurna karena dapat merubah pengaruh tidak signifikan menjadi signifikan. Oleh karena itu, *Return On Assets* pada perusahaan besar dapat menjadi mediator pada pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Rating Sukuk. Sedangkan pada perusahaan kecil, *Return On Assets* menjadi variabel pengganggu (*distorter variable*) karena merubah pengaruh signifikan menjadi pengaruh tidak signifikan. Di Malaysia, hasil penelitian pada perusahaan besar, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*) dan mediasi parsial (*partial mediation*). Tidak konsisten karena merubah pengaruh negatif menjadi positif, dan mediasi parsial karena tidak merubah efek tidak signifikan pada pengaruh *Total Assets* terhadap Rating Sukuk. Sedangkan pada perusahaan kecil, *Return On Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*) dan menjadi variabel pengganggu (*distorter variable*). Tidak konsisten karena merubah pengaruh positif

menjadi negatif dan menjadi variabel pengganggu karena merubah pengaruh signifikan menjadi pengaruh tidak signifikan.

B. Saran

Setelah hasil penelitian ini disimpulkan, peneliti memberikan saran-saran terkait penelitian ini

1. Bagi peneliti selanjutnya, peluang penelitian pengembangan dari penelitian ini masih sangat banyak, diantaranya; membandingkan sukuk di Indonesia dan Malaysia, baik secara kualitatif maupun kuantitatif; memasukkan variabel lain untuk menjadi variabel intervening; menambah variabel lain baik variabel financial maupun variabel kaulitatif, seperti *maturity* dan struktur kontrak; membahas tentang sukuk *sovereign* antar negara; dan lain sebagainya.
2. Perusahaan-perusahaan di Indonesia diharapkan lebih memilih sukuk daripada obligasi, karena hingga saat ini, sukuk di Indonesia masih sangat sedikit dibandingkan dengan Malaysia yang mempunyai rasio sukuk sekitar 75% dari seluruh sukuk dan obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- , ‘Domestic Sukuk’, 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/d/domestic-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019]
- , ‘International Sukuk’, 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/i/international-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019]
- , ‘Overview’ <<https://www.ram.com.my/about-us/>> [accessed 20 March 2019]
- , ‘Quasi-Sovereign Sukuk’, 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/q/quasi-sovereign-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019]
- , ‘Ratings’ <<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php>> [accessed 20 March 2019]
- , ‘Sovereign Sukuk’, 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/s/sovereign-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019]
- Alarussi, Ali Saleh, and Sami Mohammed Alhaderi, ‘Factors Affecting Profitability in Malaysia’, *Journal of Economic Studies*, 45 (2018)
- Alverina, Adetya, and Meiryananda Permanasari, ‘Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan’, *Jurnal BIsnis Dan Akuntansi*, 18 (2016)
- Antasari, Rina, Peny Cahaya Azwari, and Dyah Martiwi, ‘Optimalisasi Peran Sukuk Dalam Menumbuhkan Sektor Riil Di Indonesia’, *Muamalah*, 3 (2017)
- Bafagih, M. Vidiastana, ‘Analisis Faktor-Faktor Eksternal Dan Internal Yang Memengaruhi Profitabilitas (ROA) Pada Bprs Di Indonesia’ (Institut Pertanian Bogor, 2017)
- Balkish, Nor, Mohamad Azwan, and Rabiatul Alawiyah Zainal, ‘The Construct of Sukuk, Rating and Default Risk’, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65 (2012)
- Barus, Andreani Caroline, and Leliani, ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3 (2013)
- Baumol, W. J., *Business Behavior, Value, and Growth* (New York: MacMillan, 1959) dalam Marshall Hall and Leonard Weiss, ‘Firm Size and Profitability’, *The Review of Economics and Statistics*, 49.3 (1967)

- BEI, 'Pengantar Pasar Modal', *Bursa Efek Indonesia* <<https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>> [accessed 12 March 2018]
- Borhan, Nur Amirah, and Noryati Ahmad, 'Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11 (2018)
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, Eighth Edi (United States of America: Cengage Learning, 2015)
- Dhawan, Rajeev, 'Firm size and productivity differential: theory and evidence from a panel of US firms', *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 44 (2001)
- Elton, Edwin J, Martin J Gruber, Stephen J Brown, and William N Goetzmann, *Modern Portfolio Theory and Investment Analisis*, Ninth (New York: New York University, 2014)
- Fasa, Muhammad Iqbal, 'Sukuk : Teori Dan Implementasi', *Li Falah : Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, I (2016)
- Febriani, Anita, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan', *Jurnal Profita*, 3 (2017)
- Ghozali, Imam, *Struktural Equation Modeling Dengan Program LISREL 8.54* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2008)
- Hamida, Leily, 'Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening', *Ekobis*, 18 (2017)
- Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan* (Depok: Raja Grafindo Persada, 2001)
- Hastuti, Erma Sri, 'Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif', *Jurisprudence*, 7 (2017)
- Hulwati, 'Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syari'ah', *JEBI (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, 2 (2017)
- IIFM, *Iifm Sukuk Report 7th Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market* (Malaysia, 2018) <www.iifm.net>
- IIFM, *Iifm Sukuk Report 8th Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market* (Malaysia, 2019) <www.iifm.net>.
- Indryawati, F Yeni, 'Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta)' (Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, 2008)
- Investment&finance, 'Corporate Sukuk', 2017 <<https://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/c/corporate-sukuk.html>> [accessed 20 March 2019]

- Ratings, S&P Global, 'S&P Global Ratings Definitions' <https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352> [accessed 20 March 2019]
- Rini, Mustika, '*Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Indikator Makroekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (Vecm)*', Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Manajemen (Institut Pertanian Bogor, 2012)
- Rosa, Vega M. dan Musdholifah, 'The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm', *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. XVII, No. 1, (2016)
- Rully Ramli, 'Hadapi Industri 4.0, MNC Sekuritas Siap Bertransformasi', *Inews Finance*, 2019 <<https://www.inews.id/finance/bisnis/hadapi-industri-4-0-mnc-sekuritas-siap-bertransformasi/471905>> [accessed 12 March 2018]
- Safitri, Yuni, 'Analisis Pengaruh Firm Size, ROA, Dan DER Terhadap Rating Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)' (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017)
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. (Yogyakarta: BPF. 2001)
- Sarwono, Jonathan, *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*, Pertama (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006)
- Siyoto, Sandu, and Ali Shodik, *Dasar Metodologi Penelitian* (Yogyakarta: Literasi Madia Publishing, 2015)
- Solihin, Mahfud, Dwi Ratmono, *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0* (Yogyakarta. Penerbit Andi, 2013)
- Sudana, I Made, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009)
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfuz, and Ries Wulandari, 'Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia', *Tazkia Islamic Finance & Business Review*, 6 (2011)
- Sujiono, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPF, 2001)
- Umroh, Ratih, and Mahfudhoh Nur Cahyonowati, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi', *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (2014)
- Utami, Novia Widya, 'Pengertian, Fungsi, Jenis, Dan Contoh Rasio Profitabilitas', 2018 <<https://www.jurnal.id/id/blog/2018-rasio-profitabilitas-pengertian-fungsi-jenis-dan-contoh-terlengkap/>> [accessed 21 March 2019]
- Widiastuti, Ni Putu Tresna, and Henny Rahyuda, 'Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap

- Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2016)
- Widyanto, Handoyo, 'Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah Pt Berlian Laju Tanker', *Majalah Ilmiah Bahari Jogja*, 16 (2018)
- Wikipedia, 'Industri 4.0', *Wikipedia* <https://id.wikipedia.org/wiki/Industri_4.0> [accessed 12 March 2019]
- Winarno, Lina Nur Hidayati, and Arum Darmawati, 'Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Economia*, 11.2 (2017)





LAMPIRAN

LAMPIRAN I

SAMPEL PENELITIAN

Emiten Sukuk Di Indonesia

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

Emiten Sukuk Di Malaysia

No	Emiten Sukuk di Malaysia
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd
2	Cagamas Holding Bhd
3	CIMB Islamic Bank Bhd
4	Gas Malaysia Bhd
5	Islamic Development Bank
6	Malakoff Power Bhd
7	MISC Bhd
8	MMC Corporation Bhd
9	Petronas Dagangan Bhd
10	Ranhill Holding Bhd
11	Sunway Bhd
12	Tenaga Nasional Bhd
13	TSH Resources Bhd
14	UEM Sunrise Bhd
15	Westports Malaysia Sdn Bhd

LAMPIRAN II

DATA LAPORAN SETIAP VARIABEL PADA SAMPEL PENELITIAN

Emiten Sukuk Di Indonesia kategori Total Assets diatas Rata-Rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	Total Assets (dalam jutaan IDR)	Total Assets Turnover	Return On Assets	Rating Sukuk
1	Bank Maybank Indonesia Tbk.	2016	155,010,755	0.0821	0.0107	AAA
		2017	159,899,681	0.0768	0.0088	AAA
		2018	163,236,041	0.0713	0.0135	AAA
2	Bank Muamalat Indonesia Tbk.	2016	55,786,398	0.0681	0.0014	A
		2017	61,696,920	0.0601	0.0004	A-
		2018	57,227,276	0.0563	0.0008	A-
3	Bank Syariah Mandiri	2016	78,831,722	0.0820	0.0041	AA-
		2017	87,939,774	0.0829	0.0042	AA-
		2018	98,341,116	0.0782	0.0062	AA-
4	Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2016	1,272,177,975	0.1751	0.0064	AAA
		2017	1,334,957,657	0.1912	0.0033	AAA
		2018	1,492,487,745	0.1828	0.0078	AAA

Emiten Sukuk Di Indonesia kategori Total Assets dibawah Rata-Rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	Total Assets (dalam jutaan IDR)	Total Assets Turnover	Return On Assets	Rating Sukuk
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	2016	20,037,690	0.5522	0.0157	A-
		2017	28,332,948	0.5349	0.0182	A-
		2018	30,118,615	0.5198	0.0214	A-
2	Angkasa Pura 1 (Persero)	2016	23,666,946	0.2594	0.0490	AAA
		2017	25,051,810	0.2872	0.0567	AAA
		2018	31,608,916	0.2696	0.0635	AAA
3	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2016	27,643,104	0.3043	0.0365	AAA
		2017	29,492,933	0.3098	0.0478	AAA
		2018	31,496,441	0.3233	0.0576	AAA
4	Bank BNI Syariah	2016	28,314,175	0.0989	0.0098	AA+
		2017	34,822,442	0.0916	0.0088	AA+
		2018	41,048,545	0.0877	0.0101	AA+
5	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	2016	16,242,239	0.1170	0.0373	A+
		2017	17,545,955	0.1143	0.0307	A+
		2018	20,576,423	0.1043	0.0287	A+

6	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	2016	20,616,860	0.1728	0.0165	A
		2017	21,371,463	0.1058	0.0141	A
		2018	23,190,691	0.1037	0.0148	A
7	Summarecon Agung Tbk	2016	20,810,320	0.2594	0.0291	A+
		2017	21,662,712	0.2604	0.0246	A+
		2018	23,299,242	0.2430	0.0296	A

Emiten Sukuk Di Malaysia kategori Total Assets diatas Rata-Rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	Total Assets (dalam ribuan RM)	Total Assets Turnover	Return On Assets	Rating Sukuk
1	Cagamas Holding Bhd	2016	42,972,373	0.0360	0.0102	AAA
		2017	46,812,170	0.0356	0.0089	AAA
		2018	50,701,476	0.0347	0.0082	AAA
2	CIMB Islamic Bank Bhd	2016	485,766,887	0.0331	0.0073	AA+
		2017	506,499,532	0.0348	0.0088	AA+
		2018	534,089,043	0.0325	0.0105	AA+
3	Malakoff Power Bhd	2016	30,263,536	0.2015	0.0134	AA-
		2017	29,917,997	0.2383	0.0126	AA-
		2018	28,982,069	0.2535	0.0112	AA-
4	MISC Bhd	2016	46,036,158	0.2085	0.0607	AAA
		2017	40,517,568	0.2485	0.0491	AAA
		2018	44,286,219	0.1983	0.0290	AAA
5	Tenaga Nasional Bhd	2016	127,489,500	0.3493	0.0574	AAA
		2017	143,505,700	0.3304	0.0482	AAA
		2018	140,912,400	0.3576	0.0266	AAA

Emiten Sukuk Di Malaysia kategori Total Assets dibawah Rata-Rata

No	Emiten Sukuk	Tahun	Total Assets (dalam ribuan RM)	Total Assets Turnover	Return On Assets	Rating Sukuk
1	Bank Muamalat Malaysia Bhd	2016	22,636,889	0.0495	0.0058	A
		2017	23,526,342	0.0480	0.0064	A
		2018	23,943,691	0.0529	0.0076	A
2	Gas Malaysia Bhd	2016	2,225,416	1.8212	0.0739	AAA
		2017	2,304,938	2.3206	0.0842	AAA
		2018	2,520,554	2.4730	0.0716	AAA
3	Islamic Development Bank	2016	18,146,811	0.0379	0.0169	AAA
		2017	19,675,959	0.0292	0.0100	AAA
		2018	22,047,446	0.0244	0.0038	AAA
4	MMC Corporation Bhd	2016	22,734,504	0.2035	0.0264	AA-
		2017	22,795,272	0.1825	0.0110	AA-
		2018	25,304,947	0.1969	0.0106	AA-
5	Petronas Dagangan Bhd	2016	8,951,367	2.4339	0.1057	AAA
		2017	9,748,233	2.7428	0.1585	AAA
		2018	9,170,785	3.2788	0.0939	AAA
6	Ranhill Holding Bhd	2016	3,206,598	0.4538	0.0355	AAA
		2017	2,732,650	0.5411	0.0441	AAA
		2018	3,335,573	0.4676	0.0256	AAA
7	Sunway Bhd	2016	18,751,953	0.2483	0.0383	AA-
		2017	20,207,727	0.2660	0.0363	AA-
		2018	21,008,067	0.2575	0.0347	AA-
8	TSH Resources Bhd	2016	3,510,495	0.2485	0.0191	AA-
		2017	3,269,478	0.3283	0.0371	AAA
		2018	3,217,446	0.2817	0.0161	AA-
9	UEM Sunrise Bhd	2016	13,523,970	0.1362	0.0110	AA-
		2017	14,397,397	0.2017	0.0196	AA-
		2018	14,137,513	0.1446	0.0199	AA-
10	Westports Malaysia Sdn Bhd	2016	4,349,077	0.4679	0.1465	AA+
		2017	5,083,979	0.4108	0.1281	AA+
		2018	5,087,420	0.3174	0.1049	AA+

LAMPIRAN III

DATA PENELITIAN MENTAH

Sampel Emiten Sukuk di Indonesia

Case ID	LN TA	TATO	ROA	RS
1	30.629	0.552	0.016	3.000
2	30.975	0.535	0.018	3.000
3	31.036	0.520	0.021	3.000
4	30.795	0.259	0.049	5.000
5	30.852	0.287	0.057	5.000
6	31.084	0.270	0.063	5.000
7	30.950	0.304	0.037	5.000
8	31.015	0.310	0.048	5.000
9	31.081	0.323	0.058	5.000
10	30.974	0.099	0.010	4.000
11	31.181	0.092	0.009	4.000
12	31.346	0.088	0.010	4.000
13	32.675	0.082	0.011	5.000
14	32.706	0.077	0.009	5.000
15	32.726	0.071	0.013	5.000
16	31.653	0.068	0.001	3.000
17	31.753	0.060	0.000	3.000
18	31.678	0.056	0.001	3.000
19	30.419	0.117	0.037	3.000
20	30.496	0.114	0.031	3.000
21	30.655	0.104	0.029	3.000
22	30.657	0.173	0.017	3.000
23	30.693	0.106	0.014	3.000
24	30.775	0.104	0.015	3.000
25	31.998	0.082	0.004	4.000
26	32.108	0.083	0.004	4.000
27	32.219	0.078	0.006	4.000
28	34.780	0.175	0.006	5.000
29	34.828	0.191	0.003	5.000
30	34.939	0.183	0.008	5.000
31	30.666	0.259	0.029	3.000
32	30.707	0.260	0.025	3.000
33	30.779	0.243	0.030	3.000

Sampel Emiten Sukuk di Malaysia

Case ID	LN TA	TATO	ROA	RS
1	23.843	0.049	0.006	3.000
2	23.881	0.048	0.006	3.000
3	23.899	0.053	0.008	3.000
4	24.484	0.036	0.010	5.000
5	24.569	0.036	0.009	5.000
6	24.649	0.035	0.008	5.000
7	26.909	0.033	0.007	4.000
8	26.951	0.035	0.009	4.000
9	27.004	0.033	0.010	4.000
10	21.523	1.821	0.074	5.000
11	21.558	2.321	0.084	5.000
12	21.648	2.473	0.072	5.000
13	23.622	0.038	0.017	5.000
14	23.703	0.029	0.010	5.000
15	23.816	0.024	0.004	5.000
16	24.133	0.202	0.013	4.000
17	24.122	0.238	0.013	4.000
18	24.090	0.254	0.011	4.000
19	24.553	0.208	0.061	5.000
20	24.425	0.248	0.049	5.000
21	24.514	0.198	0.029	5.000
22	23.847	0.204	0.026	4.000
23	23.850	0.182	0.011	4.000
24	23.954	0.197	0.011	4.000
25	22.915	2.434	0.106	5.000
26	23.000	2.743	0.158	5.000
27	22.939	3.279	0.094	5.000
28	21.888	0.454	0.036	5.000
29	21.729	0.541	0.044	5.000
30	21.928	0.468	0.026	5.000
31	23.655	0.248	0.038	4.000
32	23.729	0.266	0.036	4.000
33	23.768	0.258	0.035	4.000
34	25.571	0.349	0.057	5.000
35	25.690	0.330	0.048	5.000
36	25.671	0.358	0.027	5.000
37	21.979	0.248	0.019	4.000
38	21.908	0.328	0.037	5.000
39	21.892	0.282	0.016	4.000
40	23.328	0.136	0.011	4.000
41	23.390	0.202	0.020	4.000
42	23.372	0.145	0.020	4.000
43	22.193	0.468	0.146	4.000
44	22.349	0.411	0.128	4.000
45	22.350	0.317	0.105	4.000

LAMPIRAN IV
HASIL OUTPUT SMARTPLS

Emiten Sukuk Di Indonesia kategori Total Assets diatas Rata-Rata

A. R-Square

	R Square
Y1	0.710
Y2	0.923

B. Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1	3.307	3.299	1.227	2.695	0.004
X1 -> Y2	0.071	0.240	1.002	0.071	0.472
X2 -> Y1	-3.100	-3.043	1.363	2.274	0.012
X2 -> Y2	0.467	0.302	0.988	0.473	0.319
Y1 -> Y2	0.732	0.667	0.255	2.869	0.002

C. Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1 -> Y2	2.422	2.203	1.112	2.177	0.015
X2 -> Y1 -> Y2	-2.270	-2.036	1.136	1.999	0.023

Emiten Sukuk Di Indonesia kategori Total Assets dibawah Rata-Rata

A. R-Square

	R Square
Y1	0.027
Y2	0.785

B. Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1	0.099	0.153	0.306	0.325	0.373
X1 -> Y2	0.514	0.540	0.152	3.372	0.000
X2 -> Y1	0.110	0.092	0.314	0.352	0.363
X2 -> Y2	-0.133	-0.140	0.153	0.868	0.193
Y1 -> Y2	0.685	0.699	0.116	5.923	0.000

C. Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1 -> Y2	0.068	0.098	0.221	0.309	0.379
X2 -> Y1 -> Y2	0.076	0.064	0.233	0.324	0.373

Emiten Sukuk Di Malaysia kategori Total Assets diatas Rata-Rata

A. R-Square

	R Square
Y1	0.471
Y2	0.446

B. Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1	0.081	0.092	0.166	0.490	0.312
X1 -> Y2	-0.305	-0.341	0.352	0.867	0.193
X2 -> Y1	0.705	0.713	0.141	4.984	0.000
X2 -> Y2	-0.345	-0.442	0.483	0.714	0.238
Y1 -> Y2	0.776	0.801	0.376	2.064	0.020

C. Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1 -> Y2	0.063	0.111	0.147	0.429	0.334
X2 -> Y1 -> Y2	0.547	0.591	0.360	1.522	0.065

Emiten Sukuk Di Malaysia kategori Total Assets dibawah Rata-Rata

A. R-Square

	R Square
Y1	0.468
Y2	0.406

B. Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1	-0.216	-0.240	0.153	1.414	0.080
X1 -> Y2	-0.380	-0.393	0.144	2.637	0.005
X2 -> Y1	0.567	0.554	0.200	2.834	0.003
X2 -> Y2	0.504	0.463	0.188	2.686	0.004
Y1 -> Y2	-0.182	-0.176	0.189	0.963	0.168

C. Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y1 -> Y2	0.039	0.057	0.056	0.701	0.242
X2 -> Y1 -> Y2	-0.103	-0.076	0.131	0.791	0.215

LAMPIRAN V
RINGKASAN HASIL PENELITIAN

SAMPEL INDONESIA							
HIPOTESIS	KODE	TOTAL ASSETS ABOVE THE AVERAGE		TOTAL ASSETS UNDER THE AVERAGE			
		KOEFISIEN	P VALUE	KOEFISIEN	P VALUE		
X1 ----> Y1	H1	POSITIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
X2 ----> Y1	H2	NEGATIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
X1 ----> Y2	H3	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN	POSITIF	SIGNIFIKAN		
X2 ----> Y2	H4	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
Y1 ----> Y2	H5	POSITIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	SIGNIFIKAN		
X1 --> Y1 --> Y2	H6	POSITIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
		CONSISTENT	PERFECT MEDIATION	CONSISTENT	DISTORTER VARIABEL		
X2 --> Y1 --> Y2	H7	NEGATIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
		INCONSISTENT	PERFECT MEDIATION	INCONSISTENT	PARTIAL MEDIATION		

SAMPEL MALAYSIA							
HIPOTESIS	KODE	TOTAL ASSETS ABOVE THE AVERAGE		TOTAL ASSETS UNDER THE AVERAGE			
		KOEFISIEN	P VALUE	KOEFISIEN	P VALUE		
X1 ----> Y1	H1	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
X2 ----> Y1	H2	POSITIF	SIGNIFIKAN	POSITIF	SIGNIFIKAN		
X1 ----> Y2	H3	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN	NEGATIF	SIGNIFIKAN		
X2 ----> Y2	H4	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN	POSITIF	SIGNIFIKAN		
Y1 ----> Y2	H5	POSITIF	SIGNIFIKAN	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
X1 --> Y1 --> Y2	H6	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
		INCONSISTENT	PARTIAL MEDIATION	INCONSISTENT	DISTORTER VARIABEL		
X2 --> Y1 --> Y2	H7	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN		
		INCONSISTENT	PARTIAL MEDIATION	INCONSISTENT	DISTORTER VARIABEL		