

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP
RATING SUKUK DENGAN MANAJEMEN LABA
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**



SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**Oleh :
ISTIANAH
NIM. 16830041**

**Dosen Pembimbing Skripsi :
ABDUL QOYUM, S. E. I., M. SC. FIN
NIP. 19850630 201503 1 007**

**MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2020**



HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Istianah

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga

Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Istianah

NIM : 16830041

Judul Skripsi : **“Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening”**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 23 Januari 2020

Pembimbing,


Abdul Qovvum, S.E.I., M.Sc. Fin .
NIP. 19850630 201503 1 007

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama : Istianah

NIM : 16830041

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa Skripsi yang Berjudul “ **(Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening)**” adalah benar – benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 30 Januari 2020

Penyusun



Istianah

NIM. 16830041

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Istianah
NIM : 16830041
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non – exclusive Royalty – Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul : “ **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening** “.

Beserta perangkan yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 30 Januari 2020

Yang menyatakan,


Istianah



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-214/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2020

Tugas akhir dengan judul : PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RATING
SUKUK DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Istianah
NIM : 16830041
Telah diujikan pada : Jumat, 14 Februari 2020
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR
Ketua Sidang

Abdul Qoyim, S.E.I., M.Sc. Fin
NIP. 19850630 201503 1 007

Penguji I

Muhfiatun, S.E.I., M.E.I
NIP. 19890919 201503 2 009

Penguji II

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag
NIP: 19720913 200312 1 001

Yogyakarta, 21 Februari 2020
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dekan

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

HALAMAN MOTTO

*Hidup Akan Lebih Jauh Bermakna
Ketika Kamu Dapat Membantu Orang Lain
Sekecil Apapun Itu
Dan Berfokuslah Pada Tujuan
Bukan Kata Orang*



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada :
Tulisan ini didedikasikan untuk pengembangan ilmu
khususnya dalam bidang keuangan

Terima kasih kepada kedua orang tua saya yang saya
cintai, Bapak Rukiyat dan Bunda Jumidah, kakak
perempuan saya Mbak Unik Khasanah, yang senantiasa
selalu memberikan semangat dan dukungan kepada saya

Terima kasih kepada Bapak Abdul Qoyum, S. E.I., M. Sc.
Fin selaku Dosen Pembimbing Skripsi saya yang telah
memberikan banyak bimbingan dan masukan kepada saya
dalam pengerjaan skripsi ini.

Terima kasih kepada teman – teman yang telah membantu
dan memberikan dukungan kepada saya dalam pengerjaan
skripsi ini

Terima kasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga,
terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah
memberikan ruang untuk saya belajar.

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
		ṣ	de (dengan titik di bawah)

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ض	Dād	ḏ	te (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	‘	zet (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	g	
ع	‘Ain	f	koma terbalik di atas
غ	Gain	q	ge
ف	Fā'	k	ef
ق	Qāf	l	qi
ك	Kāf	m	ka
ل	Lām	n	el
م	Mīm	w	em
ن	Nūn	h	en
و	Wāwu	‘	w
هـ	Hā'	Y	ha
ء	Hamzah		apostrof
ي	Yā'		Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Tā' marbūṭah

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa

Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة علة كرامة الأولياء	ditulis ditulis ditulis	Ḥikmah 'illah karāmah al- aulyā'
-------------------------------	-------------------------------	---

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ----- -----ِ----- -----ُ-----	Fatḥah Kasrah Ḍammah	ditulis ditulis ditulis	A i u
---	----------------------------	-------------------------------	-------------

فعل ذُكر يذهب	Fatḥah Kasrah Ḍammah	ditulis ditulis ditulis	fa'ala ẓukira yaẓhabu
---------------------	----------------------------	-------------------------------	-----------------------------

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif جاهلية	ditulis ditulis	Ā jāhiliyyah
2. fatḥah + yā' mati تَنَسَّى	ditulis ditulis	ā tansā
3. Kasrah + yā' mati كَرِيم	ditulis ditulis	ī karīm
4. Ḍammah + wāwu mati فُرُوض	ditulis ditulis	ū furūd

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati بَيْنَكُمْ	ditulis ditulis	ai bainakum
2. fatḥah + wāwu mati قَوْل	ditulis ditulis	au qaul

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآنُ	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاسُ	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>ẓaẓwi al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji syukur senantiasa teriring dalam setiap hela nafas kepada Sang penggenggam hati dan pemeluk jiwa, Allah SWT. yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya serta nikmat iman dan nikmat islam. Shalawat dan salam tercurah kepada Nabi dan Rasulullah Muhammad SAW, suri tauladan manusia sepanjang masa beserta keluarganya beserta para sahabatnya.

Alhamdulillahirrobbil'aalamin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “ Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening ”. Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Banyak hambatan yang penulis temukan dalam penyusunan skripsi ini, namun atas pertolongan Allah dan dengan kerja keras dan tekad yang kuat serta adanya bimbingan dan bantuan dari pihak-pihak yang turut memberikan andil, baik secara langsung maupun tidak langsung, moril maupun materil, terutama kedua orang tua

tercinta Bapak Rukiyat dan Bunda Jumidah para inspirasi hidup yang bersedia membagi cinta tanpa pamrih kepada anak-anaknya dan semoga Allah membalasnya dengan surga, Allahumma amin. Sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga mengucapkan terimakasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terimakasih tersebut penulis haturkan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Kh. Yudian Wahyudi MA. Ph.D. selaku Rector UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H. Muhammad Yazid Afandi, M. Ag. selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Abdul Qoyum, S. E. I., M. Sc. Fin selaku dosen pembimbing skripsi saya.
5. Ibu Muhfiatun, M. E.I. selaku dosen pembimbing akademik saya.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.

7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Sahabatku Estika Nur Atika, Evi Paramudhita Pratiwi dan Istiqomah yang selalu memberikan saya dukungan dan masukan, serta menjadi pendengar yang baik buat saya.
9. Sahabat – sahabatku Annisa Handayani, Lia Lubina, Siti Hadanatul, Winda Amilia, dan Yesy Tri Indriyanti.
10. Sahabatku semasa SMA, Ana Rahmawati, Febrina Nur Fitri, Heny Wahyuningsih, dan Galuh Nur Megasari.
11. Terima kasih kepada seluruh teman – teman Manajemen Keuangan Syariah yang selalu bersama mendukung satu sama lain.
12. Sahabatku almarhumah Aisyah dan almarhum Afzal semoga selalu dalam rahmat Allah SWT.
13. Terima kasih kepada keluarga baru saya Kelompok KKN 129 Pucanggading : Naely, Niken, Ulfah, Feri, Yordan, Rois dan Mas Takdir.
14. Terimakasih kepada seluruh pihak yang terlibat dalam penulisan tugas akhir ini yang tidak bisa saya sebutkan satu – persatu.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan yang terbaik oleh Allah Swt. Penulis menyadari bahwa, karya tulis ini tidak luput dari kesalahan dan masih banyak kekurangan. Penulis berharap karya tulis ini dapat bermanfaat bagi pembacanya dan dapat dijadikan sumber referensi bagi yang membutuhkan.

Yogyakarta, 30 Januari 2020

- Penyusun,



Istianah

NIM. 16830041



DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	iv
PENGESAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
ABSTRAK.....	xxi
ABSTRACT.....	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
D. Sistematika Penulisan.....	14
BAB II LANDASAN TEORI.....	18
A. Landasan Teori	18
1. Teori Signalling.....	18
2. Teori Agensi	20

3. Model Merton Default.....	22
4. Sukuk.....	23
5. Rasio Keuangan.....	30
6. Peringkat Sukuk	31
7. Manajemen Laba	34
B. Telaah Pustaka.....	37
C. Kerangka Teori.....	44
D. Pengembangan Hipotesis.....	44
1. Pengaruh Current Ratio Terhadap Manajemen Laba	44
2. Pengaruh Gross Profit Margin terhadap Manajemen Laba	47
3. Pengaruh Total Asset Turnover Ratio terhadap Manajemen Laba	48
4. Pengaruh Debt Asset Ratio terhadap manajemen laba.....	50
5. Pengaruh Current Ratio terhadap Rating Sukuk.....	52
6. Pengaruh Gross Profit Margin terhadap Rating Sukuk	54
7. Pengaruh Total Asset Turnover Ratio terhadap Rating Sukuk	56
8. Pengaruh Debt Asset Ratio terhadap Rating Sukuk.....	57
9. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Rating Sukuk.....	59

10. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai variabel intervening.....	61
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	63
A. Jenis Penelitian.....	63
B. Populasi dan Sampel	63
C. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	64
D. Definisi Operasional Variabel	65
E. Teknik Analisis Data	71
BAB IV PEMBAHASAN.....	77
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	77
B. Analisis Data	78
C. Pengujian Hipotesis	86
D. Pembahasan	98
BAB V KESIMPULAN.....	120
A. Kesimpulan.....	120
B. Rekomendasi	125
C. Keterbatasan Penelitian	126
D. Saran Untuk Peneliti Selanjutnya.....	126
DAFTAR PUSTAKA	xxii
LAMPIRAN	xxiv

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Obligasi Konvensional dan Syariah	29
Tabel 2.2 Intepretasi Rating	33
Tabel 3.1 Klasifikasi Peringkat Sukuk	66
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	77
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov Persamaan 1	79
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov Persamaan 2	80
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1 ..	81
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2 ..	82
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1	83
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2	84
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi Persamaan 1	87
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi Persamaan 2	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Simultan Persamaan 1	89
Tabel 4.11 Hasil Uji Simultan Persamaan 2	90
Tabel 4.12 Hasil Uji Parsial Persamaan 1	91
Tabel 4.13 Hasil Uji Parsial Persamaan 2	93
Tabel 4.14 Hasil Pengujian Analisis Jalur	97
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Sobel test</i>	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskidastisitas Persamaan 1	85
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskidastisitas Persamaan 2	86



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan yang diwakili oleh *current ratio*, *gross profit margin*, *total asset turnover ratio* dan *debt asset ratio* terhadap rating sukuk melalui manajemen laba sebagai variabel intervening. Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang sukuknya diperingkat oleh PT PEFINDO pada periode 2014 – 2019. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dan *path analysis* berupa uji sobel. Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *gross profit margin*, *total asset turnover ratio*, *debt asset ratio* dan manajemen laba berpengaruh terhadap rating sukuk. Secara parsial, *current ratio* dan *debt asset ratio* berpengaruh terhadap manajemen laba. Sedangkan *total asset turnover ratio* dan manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. Dalam uji sobel menunjukkan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara rasio keuangan terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci : Rating Sukuk, Manajemen Laba, dan Rasio Keuangan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial ratios represented by current ratio, gross profit margin, total asset turnover ratio and debt asset ratio on sukuk rating through earnings management as an intervening variable. The sample in this study was a company whose sukuk was rated by PT PEFINDO in the period 2014 - 2019. Data analysis used multiple linear regression and path analysis in the form of a single test. The results in this study indicate that the current ratio, gross profit margin, total asset turnover ratio, debt asset ratio and earnings management influence the sukuk rating. Partially, the current ratio and debt asset ratio affect earnings management. While the total asset turnover ratio and earnings management partially affect the sukuk rating. The sobel test shows that earnings management indirectly cannot mediate the relationship between financial ratios to sukuk ratings.

Keywords: Sukuk Rating, Profit Management, and Financial Ratios.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pencari modal dan pemberi modal untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh pendanaan. Salah satu cara dalam memperoleh pendanaan tersebut dengan cara menerbitkan suatu instrumen keuangan (Nurfaridaningrum, 2017). Pasar Modal merupakan tempat dalam melakukan kegiatan tawar – menawar berbagai macam instrumen keuangan yang diperjualbelikan dalam bentuk modal maupun utang (Muhammad, 2014).

Sedangkan Pasar Modal Syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terhindar dari unsur riba, perjudian, spekulasi dan lain – lain serta bertentangan dengan syariah. Beberapa instrumen keuangan syariah yang dipublikasikan di Pasar Modal Indonesia, yaitu *Sukuk*. Pasar Modal Syariah secara resmi diluncurkan pada 04 Maret 2003. Meskipun demikian, instrumen syariah yang diterbitkan pertama kali adalah Danareksa Syariah pada 03 Juli 1997 oleh PT Danareksa *Investment*

Management. Kemudian Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* mendirikan JII (*Jakarta Islamic Index*) pada tanggal 03 Juli 2000 (Soemitra, 2015).

Perkembangan selanjutnya adalah diterbitkannya Obligasi Syariah oleh PT Indosat pada awal September 2002. Pada tahun 2004 pertama kalinya diterbitkan Obligasi dengan akad sewa atau *Ijarah*. Meskipun obligasi syariah dengan akad *Ijarah* muncul 2 tahun setelah diterbitkannya sukuk pada tahun 2002, pada tahun 2010 terdapat 36 Obligasi Syariah dengan akad *Ijarah*, sedangkan untuk Obligasi Syariah dengan akad Mudharabah sebanyak 10 Obligasi Syariah (Yuliana, 2012).

Sukuk merupakan bentuk khusus dari instrumen keuangan Islam, dimana dalam konvensional *sukuk* dikenal dengan obligasi. Obligasi mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir, sehingga muncullah *sukuk* sebagai obligasi dalam keuangan Islam (Qoyum dan Ardiansyah, 2010). Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32 / DSN – MUI / IX / 2002, Obligasi Syariah adalah instrumen hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip syariah, suatu emiten berkewajiban

membayarkan pendapatan berupa *fee/margin*/bagi hasil, serta membayarkan kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Rodoni, 2009 dalam Nurfaridaningrum, 2017).

Meskipun *sukuk* relatif lebih aman dibandingkan dengan saham, *sukuk* juga memiliki risiko, yaitu *default risk*. *Default Risk* merupakan risiko terjadinya gagal bayar, sehingga emiten tidak bisa membayar kembali bagi hasil dan nominal *sukuk*. Untuk menghindari hal tersebut, investor disarankan untuk lebih memperhatikan peringkat *sukuk*. Peringkat *sukuk* dijadikan investor sebagai informasi dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara investor berinvestasi pada *sukuk* yang memiliki peringkat yang tinggi atau masuk kedalam kategori *investment grade*. Peringkat *sukuk* akan memberikan sinyal seberapa aman *sukuk* tersebut dan mengukur kemampuan emiten dalam membayar bagi hasil dan nilai nominal *sukuk* (Febriani, Nugraha, dan Saryadi)

Otoritas Jasa Keuangan mengakui lembaga pemeringkat internasional yaitu *Moody's*, *Fitch Ratings* serta *Standart & Poor's*. Sedangkan Otoritas Jasa Keuangan mengakui agensi penarafan di Indonesia yaitu PT PEFINDO dan PT

Fitch Ratings Indonesia. Lembaga Pemeringkat ini memberikan beberapa kategori untuk peringkat *sukuk*, dimana kategori pemeringkatan ini memiliki arti yang berbeda untuk setiap kategori. Biasanya kategori ini dibagi menjadi *investment grade* dan *non – investment grade* (Ritonga, 2019).

Di Indonesia sendiri *market leader rating agency* yang pertama adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Untuk *sukuk* yang memiliki kategori *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan *sukuk* yang memiliki kategori *non – investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment Grade* menandakan bahwa risiko yang timbul dari obligasi tersebut rendah, hal ini memberikan peringkat *sukuk* yang tinggi. Sedangkan *non – investment grade* menandakan *sukuk* tersebut memiliki risiko yang tinggi dan berakibat peringkat yang diperoleh obligasi tersebut rendah (Kesuma, 2018).

Peringkat Obligasi menilai kelayakan kredit suatu instansi atau perusahaan, karena peringkat obligasi memiliki fungsi sebagai penyebaran informasi di Pasar Modal. Para emiten berlomba – lomba untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi, hal ini dilakukan oleh emiten untuk menarik

minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Karena dalam memutuskan untuk berinvestasi dalam perusahaan terkait, investor masih mengandalkan peringkat obligasi dalam mengambil keputusan. Oleh sebab itu, peringkat obligasi menjadi hal yang penting bagi emiten maupun investor (Arundina dan Omar, 2010).

Terkait dengan pemberian peringkat *sukuk* pada suatu perusahaan, ada beberapa emiten yang menerbitkan *sukuk* pada kategori *investment grade*. Seiring berjalannya waktu, perusahaan mengalami *default* sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berakibat pada gagal bayar. Kejadian tersebut akan berakibat pada peringkat *sukuk* yang telah diberikan dan peringkat *sukuk* tersebut akan diturunkan oleh lembaga pemeringkat. Karena perusahaan dinilai tidak mampu dalam memnuhi kewajiban dalam bagi hasil dan membayarkan kembali nominal pokok *sukuk*. Salah satu perusahaan ketika menerbitkan *sukuk* masuk kedalam kategori *investment grade* kemudian mengalami gagal bayar (*default risk*) yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera. Dalam laporannya kepada Bursa Efek Indonesia, perusahaan melaporkan bahwa PT PEFINDO memberikan peringkat *sukuk* CCC untuk *Sukuk Ijarah I* tahun

2013 yang sebelumnya memiliki peringkat BB+. Hal ini menandakan bahwa PT Tiga Pilar Sejahtera tidak mampu melunasi kewajibannya atau mengalami gagal bayar (*default*).

Dari kejadian di atas, bagi seorang investor penting untuk mengidentifikasi apakah *sukuk* perusahaan tersebut tepat untuk dijadikan pilihan dalam berinvestasi atau tidak. Salah satunya investor harus memperhatikan peringkat dari *sukuk* tersebut. *Rating Sukuk* diperlukan oleh investor sebagai informasi dan sinyal mengenai kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat dilakukan *monitoring* agar tidak terjadi *default* (Lestari, 2019). Ketika kinerja keuangan perusahaan baik, maka berkemungkinan perusahaan akan memiliki *rating* *sukuk* yang baik pula. Hal ini dikarenakan perusahaan berkemungkinan mampu membayar kewajiban – kewajibannya kepada investor dan meminimalkan terjadinya *default*. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, hal ini juga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi ke *sukuk*. Hal ini juga memicu manajer perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Dimana manajemen laba ini dilakukan oleh suatu perusahaan agar laporan keuangan terlihat stabil dan baik dimata investor.

Manajemen laba merupakan campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan menguntungkan dirinya sendiri. Manajemen laba dapat mengganggu pihak yang memerlukan laporan keuangan, karena dalam laporan keuangan tersebut terjadi bias (Setiawati and Na'im, 2000). Manajemen Laba dilakukan oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada lembaga pemeringkat bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap rating sukuk yang akan disematkan ke *sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arundina dan Omar (2010) menyatakan bahwa ada beberapa peringkat *sukuk* yang mengalami penurunan (*downgrade*) dan peningkatan (*upgrade*). Hal ini terjadi karena kinerja perusahaan selalu mengalami perubahan setiap periodenya, termasuk ketika periode penelitian. Bahkan ada beberapa peringkat *sukuk* yang memiliki *outlook* negatif, hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kesulitan dalam pembayaran imbalan maupun nilai pokok *sukuk*.

Berkaitan dengan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk,

pernah dilakukan oleh Pramesti (2018) yang menuturkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap penarafan sukuk. Nilai *current ratio* yang semakin tinggi menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan asset lancar. Sedangkan dalam penelitian Kurniawan and Suwarti (2017) menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan likuiditas perusahaan antar sektor berbeda.

Penelitian Sudaryanti, Mahfudz, and Wulandari (2011) menyatakan bahwa profitabilitas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh atas penilaian sukuk. Pada umumnya ketika peringkat sukuk bagus, perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Sedangkan *leverage* yang rendah, semakin tinggi peringkat sukuk. Dalam penelitian yang dilakukan Faruq (2019) terjadi perbedaan dari penelitian sebelumnya, Faruq mengatakan ketika ketika *leverage* memiliki pengaruh negatif, maka peringkat sukuk akan semakin rendah.

Penelitian terdahulu lainnya mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap manajemen laba. Seperti penelitian Gunawan, Darmawan, dan

Purnamawati (2015) menyatakan bahwa Profitabilitas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba. Manajemen laba tidak akan dilakukan oleh perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Sedangkan *leverage* yang tinggi, meningkatkan manajemen untuk memanipulasi keuntungan guna memperbaiki *image* perusahaan dimata masyarakat dan investor tetap ingin berinvestasi di perusahaan itu. Namun Astuti, Nuraina, dan Wijaya (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap Manajemen Laba. Hal ini menyatakan sedang atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan memutuskan untuk tidak melakukan manajemen laba.

Fitria (2019) menyatakan bahwa rasio keuangan dan faktor *non* – keuangan memiliki hubungan secara langsung terhadap peringkat *sukuk*. Sedangkan manajemen laba bukan merupakan variabel intervening dari rasio keuangan dan faktor *non* – keuangan karena tidak dapat memediasi hubungan antara rasio keuangan dan peringkat *sukuk*. Berbeda dengan penelitian Prastiani (2018) yang menyatakan bahwa secara simultan peringkat *sukuk* dapat dipengaruhi oleh

rasio keuangan melalui manajemen laba yang berperan sebagai variabel intervening.

Dari penelitian – penelitian di atas dapat dilihat jika peneliti sebelumnya menggunakan variabel – variabel yang berbeda. Meskipun menggunakan variabel yang sama tetap ada perbedaan hasil. Contohnya penelitian yang dilakukan oleh Arundina dan Omar (2010) menyatakan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap Penilaian Sukuk. Sedangkan penelitian dari Pramesti (2018) menyatakan bahwa ROA (*Return On Asset*) berpengaruh terhadap penilaian sukuk. Penelitian yang dilakukan Fitria (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap Manajemen Laba, namun menurut Astuti, Nuraina, dan Wijaya (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap Manajemen Laba. Oleh karena itu, penulis mencoba melakukan penelitian yang hampir sama dengan menambahkan Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover Ratio*. Dimana variabel ini dilakukan untuk mengetahui seberapa mampukah perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan asset perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mengoptimalkan laba.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “***Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening***”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dijawab dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba?
2. Apakah *Gross Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba?
3. Apakah *Total Asset Turnover Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba?
4. Apakah *Debt Asset Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba?
5. Apakah *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk*?
6. Apakah *Gross Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk*?
7. Apakah *Total Asset Turnover Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk*?

8. Apakah *Debt Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk*?
9. Apakah Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk*?
10. Apakah Rasio Keuangan berpengaruh signifikan terhadap *Rating Sukuk* dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijabarkan di atas, adapun tujuan dalam penelitian ini adalah seperti berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap Manajemen Laba.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Gross Profit Margin* terhadap Manajemen Laba.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turnover Ratio* terhadap Manajemen Laba.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Debt Asset Ratio* terhadap Manajemen Laba.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap *Rating Sukuk*.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Gross Profit Margin* terhadap *Rating Sukuk*.

7. Untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turnover Ratio* terhadap *Rating Sukuk*.
8. Untuk mengetahui pengaruh *Debt Asset Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Rating Sukuk*.
9. Untuk mengetahui pengaruh Manajemen Laba terhadap *Rating Sukuk*.
10. Untuk mengetahui pengaruh Manajemen Laba sebagai variabel intervening dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara rasio keuangan dan *Rating sukuk*.

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti/Akademisi

Dengan kajian ini, penulis dapat mengetahui dan menjelaskan pengaruh rasio keuangan pada penilaian sukuk korporasi dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. Diharapkan juga penelitian ini dapat mendukung penelitian sebelumnya dan dapat dijadikan referensi dalam penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan/Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai *likuiditas*, *profitabilitas*, *solvabilitas* dan aktivitas yang berpotensi mempengaruhi *rating sukuk*

korporasi yang beredar di Pasar Modal Syariah.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi di *sukuk* Korporasi dalam rangka menghindari *default risk*.

D. Sistematika Penulisan

Tujuan diperlukannya sistematika penulisan adalah mempermudah pembahasan yang akan disampaikan oleh penyusun dalam penelitian ini. Sistematika pembahasan dalam skripsi ini terdiri dari lima bab. Garis besar dari pembahasan masing – masing bab dijelaskan sebagai berikut :

Bab pertama adalah pendahuluan yang merupakan garis besar dari keseluruhan pola pikir dan dituangkan dalam konteks yang jelas serta padat. Bab ini menjelaskan berbagai aspek penelitian, yaitu latar belakang yang mendasari dilakukannya penelitian, penyusunan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan. Dalam latar belakang memuat tentang penjelasan topik secara umum,

mengidentifikasi masalah yang terjadi, menemukan solusi dari penelitian sebelumnya, celah penelitian dan motivasi. Dari poin – poin tersebut dibuatlah suatu rumusan masalah yang akan memberikan tujuan dan manfaat dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, pendahuluan menjelaskan tentang dasar yang dijadikan landasan dalam penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap *rating* sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. Selanjutnya terdapat rumusan masalah yang menjadi pokok dalam pembahasan penelitian ini. Kemudian muncullah penelitian dan manfaat dilakukannya penelitian ini.

Bab kedua adalah landasan teori mengutarakan tentang teori – teori yang sesuai dengan penelitian. Adapun teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *signalling theory*, *agency theory* dan *merton theory*. Dalam bab ini juga dijelaskan mengenai pengertian rasio keuangan, *rating* sukuk dan manajemen laba. Selain itu, diuraikan tentang penelitian – penelitian sebelumnya yang sesuai dengan penelitian dan menjadi landasan dalam penyusunan hipotesis.

Bab ketiga adalah metodologi penelitian yang membahas tentang jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel, metode dalam pengumpulan

data, definisi operasional perusahaan dan teknik analisis data. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan *path analysis*. Analisis berganda digunakan untuk mengetahui mengenai ketergantungan variabel dependen dengan variabel independen. Sedangkan *path analysis* digunakan untuk menganalisis polahubungan antar variabel yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung. Pada bab ini menjelaskan uji persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian, yaitu Uji Koefisien Determinasi, Uji Statistik F, dan Uji Statistik t. Uji tersebut digunakan untuk menjelaskan hasil data yang telah diolah dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini dijelaskan pula tentang populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Populasi dalam penelitian ini adalah sukuk yang diberikan peringkat oleh PT PEFINDO. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sukuk – sukuk yang diterbitkan pada tahun 2014 – 2019. Selanjutnya dalam bab ini dijelaskan juga seperti variabel – variabel yang dijelaskan dalam penelitian.

Bab keempat yaitu membahas tentang hasil penelitian dan juga penjelasan tentang setiap variabel yang digunakan dalam penelitian, yang

menguraikan hasil dari penelitian berupa analisis deskriptif dan intepretasi dari hasil penelitian. Pada bab ini akan menjawab semua rumusan masalah yang ada dalam bab pertama baik melalui hasil pengolahan data dan intepretasi dalam penelitian yang didukung oleh teori – teori yang sudah ada.

Bab kelima yaitu penutup. Membahas tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Kesimpulan juga merupakan jawaban dari rumusan masalah yang telah dipaparka di bab pertama penelitian. Selain itu, dalam bab ini memuat saran yang disampaikan untuk pihak – pihak terkait dan beberapa kekurangan dalam penenlitian serta saran kepada peneliti selanjutnya agar lebih baik.



BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan di atas tentang pengaruh rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening, maka dapat disimpulkan bahwa, hasil dalam penelitian ini menyatakan *current ratio* memiliki nilai signifikan sebesar 0.043 dengan nilai koefisien 0.328. Artinya, *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio*, maka semakin tinggi kesempatan manajer untuk melakukan manajemen laba. Semakin tingginya nilai rasio ini menandakan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan akan menurunkan produktivitasnya. Hal ini akan berakibat pada penurunan laba dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, manajer melakukan manajemen laba agar perusahaan dinilai memiliki likuiditas yang baik dengan perolehan laba yang dianggap baik oleh investor.

Kedua, hasil *Gross profit margin* dalam penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0.062 dengan nilai koefisien sebesar 0.280. Artinya, *gross profit margin* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Semakin tinggi suatu perusahaan menghasilkan *profit*, perusahaan cenderung tidak melakukan manajemen laba. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik, sehingga hal ini akan memberikan dampak kepada investor yang akan menerima keuntungan yang semakin besar. Oleh karena itu, manajer memutuskan untuk tidak melakukan manajemen laba.

Ketiga, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba dengan nilai signifikan sebesar 0.420 dan nilai koefisien sebesar -0.108. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai TATO, maka manajer cenderung tidak melakukan manajemen laba. Dengan hasil koefisien negatif, hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai TATO, semakin rendah kesempatan manajer untuk melakukan manajemen laba. Semakin tinggi nilai TATO, maka semakin perputaran asset dalam perusahaan tersebut akan semakin cepat, sehingga

penjualan perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan berakibat pada laba yang akan dihasilkan pula.

Keempat, *debt asset ratio* dalam penelitian ini menghasilkan nilai signifikan sebesar 0.031 dengan nilai koefisien sebesar -0.301. Artinya, *debt asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini dikarenakan ketika hutang perusahaan tinggi, perusahaan cenderung mengeluarkan biaya lebih untuk *monitoring cost*. Semakin tinggi nilai rasio ini semakin tinggi asset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Sehingga perusahaan sangat bergantung kepada pihak eksternal. Oleh karena itu, ketika hutang perusahaan bergerak semakin tinggi, perusahaan cenderung untuk melakukan manajemen laba untuk memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian yang baik sesuai waktu yang telah ditetapkan.

Kelima, dengan nilai signifikan sebesar 0.125 dan nilai koefisien sebesar -0.264, hasil penelitian ini menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hal ini dikarenakan PT PEFINDO dalam memberikan peringkat *sukuk* pada suatu perusahaan bergantung pada laporan keuangan terbaru dari perusahaan

tersebut, misalnya laporan keuangan triwulan perusahaan.

Keeneam, *gross profit margin* memiliki nilai signifikan 0.139 dengan nilai koefisien sebesar - 0.236. Artinya, *gross profit margin* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hal ini dikarenakan dalam memberikan *rating sukuk* dalam suatu perusahaan, PT PEFINDO tidak hanya melihat nilai profitabilitas perusahaan, melainkan juga ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan. Salah satunya yaitu arus kas perusahaan. Karena suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu memiliki arus kas yang baik pula.

Ketujuh, hasil dalam penelitian ini menyatakan *total asset turnover* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk dengan nilai signifikan sebesar 0.027 dan nilai koefisien sebesar -0.312. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai TATO akan semakin tinggi pula penjualan perusahaan, sehingga hal ini dapat berakibat pada biaya operasional perusahaan yang semakin tinggi. Sehingga belum tentu perusahaan dengan hasil penjualan tinggi, mendapatkan laba yang tinggi pula dan dapat menutup biaya operasional perusahaan.

Kedelapan, *debt asset ratio* memiliki nilai signifikan 0.408 dengan nilai koefisien sebesar 0.837. Artinya, *debt asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hal ini dikarenakan setiap hutang perusahaan akan tetap menjadi kewajibannya, sehingga perusahaan wajib membayar kembali hutang tersebut.

Selanjutnya, manajemen laba dengan nilai signifikan sebesar 0.008 dan nilai koefisien sebesar 0.438. Maka, manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Sehingga semakin tinggi peluang manajer untuk melakukan manajemen laba. Perusahaan akan memperoleh *rating* sukuk yang lebih tinggi pula. Karena manajer melakukan beberapa cara agar laporan keuangan perusahaan terlihat lebih baik dan dianggap memiliki kinerja yang baik. Terakhir, manajemen laba sebagai variabel intervening ternyata tidak mampu memperkuat hubungan antara rasio keuangan terhadap *rating* sukuk. Sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak mampu memperkuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

B. Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian mengenai apakah rasio keuangan berpengaruh terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening, peneliti memberikan saran kepada perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, terkhusus manajer dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memaksimalkan keefisien dalam penggunaan sumber daya perusahaan agar kinerja perusahaan menjadi semakin baik dan dapat mengurangi terjadinya *default*.
2. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan menjadi tambahan referensi bagi calon investor dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi pada suatu surat berharga dalam hal ini *sukuk*. Agar lebih memperhatikan apakah *sukuk* masuk kedalam kategori *investment grade* maupun *non – investment grade*.

C. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian yang dilakukan, peneliti masih banyak memiliki keterbatasan terutama dalam variabel – variabel yang digunakan dalam mempengaruhi *rating sukuk*. Terkhusus dalam penggunaan variabel *Gross Profit Margin* terhadap manajemen laba dan *rating sukuk* yang belum banyak ditemukan. Selain itu penggunaan *Total Asset Turnover* terhadap Manajemen laba yang belum banyak ditemukan.

D. Saran Untuk Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan agar dapat menemukan apakah *Gross Profit Margin* sebenarnya berpengaruh terhadap *rating sukuk* maupun manajemen laba. Selain itu, variabel lain yang diteliti dalam penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya dan tidak sesuai dengan teori yang telah disampaikan.



DAFTAR PUSTAKA

- Aljana, Bahana Takbir, dan Agus Purwanto. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa: 10. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 6 No. 3 Hal. 1 - 15.
- Arif, Bramasta Wisnu. 2012. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*: 59. Jurnal. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Arundina, Tika, dan Dato' Mohd. Azmi Omar. 2010. *Faktor Penentu Peringkat Sukuk*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan 12(1): 105–123.
- Astuti, Ayu Yuni, Elva Nuraina, dan Anggita Langgeng Wijaya
2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba*. 5(1): 15. Jurnal Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi Universitas PGRI Madiun, Vol. 5 No. 1 Hal. 501 - 514.
- Elhaj, Mohamed Abulgasem. A., Nurul Aini Muhamed, dan Nathasa Mazna Ramli. 2015. *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*. Procedia Economics and Finance 31: 62–74.
- Faruq, Umarul. 2019. *Analisis Determinan Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia*: 130. Tesis. Jakarta : Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Febriani, Irma, Hari Susanta Nugraha, dan Saryadi. *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi*

Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia: 8.

- Febriyanti, Anggie, Tjiptohadi Sawarjuwono, dan Bram Ade Pratama. 2014. *Manajemen Laba: Pro-Kontra Pemaknaan Antara Kreditur Dan Debitur Dalam Proses Pembiayaan Kredit*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan 16(1): 55–68.
- Fitria, Ulfa. 2019. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi. Jurnal Ekonomi dan Manajemen E-ISSN. 2614-4212 (Online), ISSN 1411-5794 (Cetak) Volume 20, No. 1 – Februari 2019.
- Ghazali, Aziatul Waznah, Nur Aima Shafie, dan Zuraidah Mohd Sanusi. 2015. *Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress*. Procedia Economics and Finance 28: 190–201.
- Gumanti, Tatang A. *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*: 30.
- Guna, Welvin I, dan Arleen Herawaty. 2010. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba*: 16. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12 No. 1 Hal. 53 - 68.
- Gunawan, I Ketut, Nyoman Ari Surya Darmawan, dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)* 03: 10. e - Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Vol. 03 No. 01 Tahun 2015.

- Janrosl, Viola Syukrina E, Jl R Soeprapto, dan Muka Kuning. 2015. *Pengaruh Inventory Turnover, Total Asset Turnover Dan Net Profit Margin Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* 1(2): 6. *Jurnal Magister Manajemen* Vol. 1 No. 2 Juli 2015.
- Jensen, C, and H Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure* *Journal Of Financial Economics* 3 (1976) 305-360: 56.
- Kameswara, Dandy Reza. 2018. *Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. Skripsi. Yogyakarta : Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kesuma, YogiNantha Braja. 2018. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai pemingkatan PT. PEFINDO pada tahun 2014-2016)*. Skripsi. Yogyakarta : Akuntansi Universitas Islam Indonesia.
- Kurniawan, Adeka Titis, and Titiek Suwarti. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi*. *Jurnal*. Semarang : Akuntansi Universitas Stikubank Semarang.
- Lestari, Bibit Intan. 2018. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)*. Skripsi.

Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Diponegoro.

Lisa, Oyong. 2012. *Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan Dalam Hubungan Keagenan* 2(1). Lumajang : STEI Widyagama.

Nurakhiroh, Tsalatsah, Prabowo Yudo Jayanto, dan Fachrurrozie. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*. *Accounting Analysis Journal*. Semarang : Akuntansi Universitas Negeri Semarang.

Pebruary, Silviana. 2016. *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013* Vol. 13 No. 1: 19.

Pramesti, Wahyu. 2018. *Analisis Pemingkatan Sukuk: Perspektif Keuangan*. *Bisnis: Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam* 5(1): 93.

Prasetya, Harris, dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Financial Leverage, Klasifikasi Kap Dan Likuiditas Terhadap Praktik Perataan Laba*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2 No. 4. Hal. 1 - 7.

Prastiani, Siti Chaerunisa. 2018. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei*. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, Vol. 1 No. 1.

Ritonga, Rosyidah Vionita. 2019. *Pengaruh Rasio Keuangan Dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Perusahaan Non Keuangan yang*

Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.

Rukmana, Nur Latiffah. 2016. *Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Negeri Yogyakarta.

Setiawati, Lilis, and Ainun Na'im. 2000. *Earnings Management*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15 No. 4, 424 - 441.

Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz, dan Ries Wulandari. 2011. *Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia*. *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No. 2. STEI TAZKIA.

Suyono, Eko. 2017. *Bebagai Model Pengukuran Earnings Management: Mana Yang Paling Akurat*. Jurnal. Purwokerto : Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman.

Wibisana, Imas Danar, dan Dewi Ratnaningsih. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Arah Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2009-2013)*. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya.

Wibowo, Buddi. 2017. *Metode Pengukuran Probabilitas Kebangkrutan Bank Dan Analisis Hubungannya Dengan Diversifikasi Sumber Pendapatan: Kasus Perbankan Indonesia*. Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/23492>, accessed January 26, 2020.

- Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahanti, dan Ari Budi Kristanto. 2013. *Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia* (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). Jurnal Manajemen.
- Winanti, Endah, Siti Nurlaela, dan Kartika Hendra Titisari. 2017. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. Jurnal Akuntansi Dan Pajak 18(01). <http://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/view/90>, accessed January 24, 2020
- Wisasa, Dimas Pangga. 2016. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk* (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan). Skripsi. Jakarta : Manajemen Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- www.idx.co.id
- www.pefindo.com
- Yuliana, Indah. 2012. *Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah Di Indonesia*. <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/ekonomi/article/view/1766>, accessed January 24, 2020.

LAMPIRAN

Data Sampel dan Perhitungan Rasio :

No	Tanggal Pemeringkat	Tahun	Nama Perusahaan	Nama Sukuk	Rating	Kategori	Current Ratio	GPM	TATO	DAR	Manajemen Laba
1	5 Mei 2014	2013	PT PLN	Sukuk Ijarah PPLN (I/2006, II/2007, III/2009, IV/2010, V/2010 dan berkelanjutan I/2013)	AAA	19	0.950	0.156	0.444	0.745	-0.117
2	04 September 2014	2013	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk Ijarah I/2012	A	14	0.610	0.304	0.400	0.793	-0.167
3	6 Agustus 2014	2013	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2013	A+	15	1.280	0.523	0.300	0.659	0.101
4	13 Mei 2015	2014	PT PLN	Sukuk Ijarah PPLN (I/2006, II/2007, III/2009, IV/2010, V/2010 dan berkelanjutan I/2013)	AAA	19	0.976	0.157	0.485	0.727	-0.047
5	09 September 2015	2014	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk Ijarah I/2012	A	14	0.520	0.263	0.422	0.802	-0.182
6	10 Agustus 2015	2014	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2013	A+	15	1.369	0.523	0.347	0.610	0.206
7	11 September 2015	2014	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2013	A+	15	1.369	0.523	0.347	0.610	0.206
8	17 September 2015	2014	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I/2014 Tahap II Seri A	AAA	19	2.246	0.184	0.192	0.865	0.059

9	2 Desember 2015	2014	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I/2013 Tahap I Seri C	AAA	19	2.246	0.184	0.192	0.865	0.059
10	15 Juni 2016	2015	PT PLN	Sukuk Ijarah I/2006	AAA	19	0.660	-0.038	0.165	0.388	-0.024
11	1 Juli 2016	2015	PT PLN	Sukuk Ijarah PPLN (II/2007, III/2009, IV/2010, V/2010 dan berkelanjutan I/2013)	AAA	19	0.660	-0.038	0.165	0.388	-0.024
12	22 Desember 2016	2015	PT PLN	Sukuk Ijarah IV Tahun 2010 Seri A	AAA	19	0.660	-0.038	0.165	0.388	-0.024
13	9 Mei 2016	2015	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II/2015 Tahap I Seri A	AAA	19	2.261	0.182	0.210	0.843	-0.067
14	30 Mei 2016	2015	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	Sukuk Ijarah I/2013	A-	13	1.623	0.212	0.663	0.562	-0.003
15	30 Mei 2016	2015	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	Sukuk Ijarah Tahun 2016	A	14	1.623	0.212	0.663	0.562	-0.003
16	24 Agustus 2016	2015	PT Angkasa Pura I	Sukuk Ijarah Tahun 2016	AAA	19	1.144	0.246	0.314	0.340	-0.009
17	6 Juli 2017	2016	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah II/2016 tahap II Seri A	AAA	19	2.172	0.204	0.303	2.172	-0.051
18	14 September 2017	2016	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II/2015 Tahap I Seri A	AAA	19	2.172	0.204	0.303	2.172	-0.051
19	21 Juni 2017	2016	PT Timah	Sukuk Ijarah I/2017	A+	15	1.711	0.157	0.730	0.408	-0.090
20	16 Agustus 2017	2016	PT Indosat	Sukuk Ijarah I tahap IV Tahun 2016 Seri A	AAA	19	0.423	0.135	0.574	0.721	-0.153

21	10 April 2018	2017	PT PLN	Sukuk Ijarah PPLN (IV/2010 Seri B, V/2010 Seri B)	AAA	19	0.674	-0.079	0.191	0.349	-0.041
22	10 April 2018	2017	PT PLN	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III/2018	AAA	19	0.674	-0.079	0.191	0.349	-0.041
23	18 September 2018	2017	PT PLN	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Seri A	AAA	19	0.674	-0.079	0.191	0.349	-0.041
24	06 September 2018	2017	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk Ijarah I Tahun 2012	BB+	9	1.763	0.144	0.334	1.023	-0.207
25	23 Januari 2018	2017	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2015	A+	15	1.464	0.455	0.260	0.614	0.043
26	08 November 2018	2017	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap I tahun 2013	A	14	1.464	0.455	0.260	0.614	0.043
27	01 November 2018	2017	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III/2017 Seri A	AAA	19	2.549	0.428	0.168	0.805	0.015
28	19 Juli 2018	2017	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	Sukuk Ijarah I/2013 dan Sukuk Ijarah II/2016	D	1	1.162	0.127	0.564	0.610	-0.120
29	7 Juni 2018	2017	PT Timah	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2017	A+	15	2.056	0.166	0.776	0.490	0.068
30	05 November 2018	2017	PT Indosat	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II tahap II tahun 2017 Seri A	AAA	19	0.585	0.165	0.484	0.708	0.008
31	20 April 2018	2017	PT Sarana Multi Infrastruktur	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I/2018	AAA	19	2.619	0.491	0.057	0.380	0.018
32	13 Maret 2018	2017	Lembaga	Sukuk Berkelanjutan	AAA	19	2.495	0.167	0.066	0.807	0.111

			Pembiayaan Ekspor Indonesia	I/2018							
33	10 April 2018	2017	PT Global Mediacom	Sukuk Ijarah Berkelanjutan Tahun 2017	A+	15	2.186	0.488	0.391	0.490	-0.135
34	01 November 2019	2018	PT PLN	Sukuk Ijarah IV Seri B	AAA	19	0.718	-0.129	0.183	0.379	-0.018
35	24 Mei 2019	2018	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk Ijarah I Tahun 2012	B+	6	1.978	0.073	0.262	1.054	-0.161
36	02 September 2019	2018	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk Ijarah I Tahun 2012	B+	6	1.978	0.073	0.262	1.054	-0.161
37	9 Agustus 2019	2018	PT Summarecon Agung	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2014	A	14	1.453	0.484	0.243	0.611	0.037
38	24 Mei 2019	2018	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II tahap II tahun 2016 Seri B	AAA	19	2.432	0.362	0.218	0.777	0.084
39	28 November 2019	2018	PT Adira Dinamika Multi Finance	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III tahap III/2019	AAA	19	2.432	0.362	0.218	0.777	0.084
40	13 Juni 2019	2018	PT Timah	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahun 2017	A+	15	1.490	0.152	0.731	0.569	0.164
41	29 April 2019	2018	PT Indosat	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	AAA	19	0.376	-0.026	0.339	0.772	-0.123
42	2 Juli 2019	2018	PT Indosat	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap IV tahun 2016	AAA	19	0.376	-0.026	0.339	0.772	-0.123

43	9 Oktober 2019	2018	PT Indosat	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014	AAA	19	0.376	-0.026	0.339	0.772	-0.123
44	11 Desember 2019	2018	PT Indosat	Sukuk Ijarah Berkelanjutan	AAA	19	0.376	-0.026	0.339	0.772	-0.123
45	15 April 2019	2018	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	Sukuk Berkelanjutan I Tahap I/2018 Seri A	AAA	19	2.405	0.013	0.063	0.824	0.058
46	12 September 2019	2018	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	Sukuk Berkelanjutan I Tahap II tahun 2018 Seri A	AAA	19	2.405	0.013	0.063	0.824	0.058
47	14 Maret 2019	2018	PT Medco Power Indonesia	Sukuk Wakalah I Tahun 2018	A	14	1.554	0.436	0.229	0.691	-0.027
48	10 Juli 2019	2018	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	Sukuk Mudharabah I/2018 Seri A dan B	A+	15	2.361	0.421	0.322	0.537	0.015

Daftar Sampel Perusahaan :

NO	Nama Perusahaan
1	PT Pembangkit Listrik Negara
2	PT Sumberdaya Sewatama
3	PT Summarecon Agung
4	PT Adira Dinamika Multi Finance
5	PT Tiga Pilar Sejahtera Food
6	PT Angkasa Pura I
7	PT Timah
8	PT Indosat
9	PT Sarana Multi Infrastruktur
10	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia
11	PT Medco Power Indonesia
12	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
13	PT Global Mediacom



PEFINDO CREDIT RATING INDONESIA

SIARAN PERS 7 Agustus 2014

Peringkat "idA+" ditetapkan untuk SMRA dan Obligasi Berkelanjutan serta "idA+(sy)" untuk Sukuk

PEFINDO menetapkan peringkat "idA+" untuk PT Summarecon Agung Tbk. (SMRA) dan Obligasi Berkelanjutan I/2013 dan peringkat "idA+(sy)" untuk Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2013. Peringkat mencerminkan posisi bisnis SMRA yang kuat di industri properti, kualitas asset yang baik dengan pendapatan berulang yang memadai, dan rasio proteksi arus kas yang kuat. Namun peringkat dibatasi dengan risiko proyek-proyek baru di area baru dan sifat bisnis properti yang sensitif terhadap perubahan indikator makro ekonomi. *Outlook* untuk peringkat SMRA adalah "stabil".

SMRA bergerak di bidang properti yang diklasifikasikan menjadi tiga divisi: pengembangan properti, properti investasi, serta *leisure* dan *hospitality*. Proyek properti utama berlokasi di Kelapa Gading, Serpong, dan Bekasi. Per 30 Juni 2014, pemegang saham Perusahaan terdiri dari PT Semarop Agung (25,43%), PT Sinarmegah Jayasentosa (6,60%), Harto Djojo Nagaria (0,28%), Mellon Bank NA S/A APG Strategic Real Estate Pool N.V. (5,61%), dan publik (62,08%).

Periode Pemeringkatan: 6 Agustus 2014 – 1 Agustus 2015

Analisis: Anies Setyaningrum & Rian Abdi Gunawan

anies.setyaningrum@pefindo.co.id & rian.gunawan@pefindo.co.id

**PEFINDO menegaskan peringkat "idA" untuk PT Sumberdaya
Sewatama dan Obligasi serta "idA_(sy)" untuk Sukuk Ijarah**

PEFINDO menegaskan peringkat "idA" untuk PT Sumberdaya Sewatama (SSMM atau Perusahaan) dan Obligasi I/2012 serie B dan untuk Obligasi I/2012 serie A yang akan jatuh tempo pada 30 November 2015 senilai IDR219,0 miliar. Perusahaan berencana untuk melunasi obligasi yang akan jatuh tempo dengan menggunakan sebagian dana hasil pencairan utang dari sindikasi beberapa bank syariah. PEFINDO juga menegaskan peringkat "idA_(sy)" untuk Sukuk Ijarah I/2012 Perusahaan. *Outlook* untuk peringkat Perusahaan adalah "stabil". Peringkat mencerminkan posisi pasar SSMM yang kuat dengan arus pendapatan yang cukup stabil, sinergi bisnis Perusahaan dengan Grup, dan margin keuntungan operasional yang kuat. Peringkat dibatasi oleh adanya ketergantungan yang tinggi pada satu pembeli, ketidakpastian potensi pertumbuhan bisnis penyewaan tenaga listrik sementara dan struktur permodalan yang semakin agresif untuk mendukung ekspansi sebagai produsen listrik swasta (*IPP/Independent Power Producer*).

Bidang usaha SSMM dikelompokkan menjadi penyewaan tenaga listrik sementara, operasional dan perawatan, Pillar (efisiensi energi), dan IPP. Sebesar 99,9% saham SSMM dimiliki oleh PT ABM Investama Tbk., sebuah perusahaan induk dengan bisnis di bidang pertambangan batu bara, jasa *engineering* pertambangan, logistik terpadu dan kelistrikan. SSMM adalah bagian dari Grup Tiara Marga Trakindo, yang memiliki PT Trakindo Utama, distributor terbesar peralatan berat merek Caterpillar di Indonesia.

Periode Pemeringkatan: 9 September 2015 – 1 September 2016
9 September 2015 – 30 November 2015 (Bond I/2012 serie A)

Analisis: Haryo Koconegoro & Martin Pandiangan
haryo.koconegoro@pefindo.co.id & martin.pandiangan@pefindo.co.id

PEFINDO menegaskan peringkat “idA” untuk PT Sumberdaya Sewatama dan Obligasi serta “idA_(sy)” untuk Sukuk Ijarah

PEFINDO menegaskan peringkat “idA” untuk PT Sumberdaya Sewatama (SSMM atau Perusahaan) dan Obligasi I/2012 serie B dan untuk Obligasi I/2012 serie A yang akan jatuh tempo pada 30 November 2015 senilai IDR219,0 miliar. Perusahaan berencana untuk melunasi obligasi yang akan jatuh tempo dengan menggunakan sebagian dana hasil pencairan utang dari sindikasi beberapa bank syariah. PEFINDO juga menegaskan peringkat “idA_(sy)” untuk Sukuk Ijarah I/2012 Perusahaan. *Outlook* untuk peringkat Perusahaan adalah “stabil”. Peringkat mencerminkan posisi pasar SSMM yang kuat dengan arus pendapatan yang cukup stabil, sinergi bisnis Perusahaan dengan Grup, dan margin keuntungan operasional yang kuat. Peringkat dibatasi oleh adanya ketergantungan yang tinggi pada satu pembeli, ketidakpastian potensi pertumbuhan bisnis penyewaan tenaga listrik sementara dan struktur permodalan yang semakin agresif untuk mendukung ekspansi sebagai produsen listrik swasta (*IPP/Independent Power Producer*).

Bidang usaha SSMM dikelompokkan menjadi penyewaan tenaga listrik sementara, operasional dan perawatan, Pillar (efisiensi energi), dan IPP. Sebesar 99,9% saham SSMM dimiliki oleh PT ABM Investama Tbk., sebuah perusahaan induk dengan bisnis di bidang pertambangan batu bara, jasa *engineering* pertambangan, logistik terpadu dan kelistrikan. SSMM adalah bagian dari Grup Tiara Marga Trakindo, yang memiliki PT Trakindo Utama, distributor terbesar peralatan berat merek Caterpillar di Indonesia.

Periode Pemeringkatan: 9 September 2015 – 1 September 2016
9 September 2015 – 30 November 2015 (Bond I/2012 serie A)

Analisis: Haryo Koconegoro & Martin Pandiangan
haryo.koconegoro@pefindo.co.id & martin.pandiangan@pefindo.co.id

PT Timah (Persero) Tbk (TINS)

Analisis: Cifar Indra Sakti / Nikan Indriarsih

Phone/Fax/E-mail: (82-21) 72702280 / 72702270 / gilar.sakti@pefindo.co.id / nikan.indriarsih@pefindo.co.id

CREDIT PROFILE		FINANCIAL HIGHLIGHTS			
		As of / for the year ended			
		Mar-2017	Dec-2016	Dec-2015	Dec-2014
		(Audited)	(Audited)	(Audited)	(Audited)
Corporate Rating	uA+/Stable				
Total Adjusted Assets (IDR Bn)		10,009.5	9,548.6	9,279.7	9,843.8
Total Adjusted Debt (IDR Bn)		1,873.5	1,733.3	2,154.5	2,334.2
Total Adjusted Equity (IDR Bn)		5,685.3	5,653.7	5,371.1	4,499.8
Total Sales (IDR Bn)		2,047.8	6,968.3	6,874.2	7,518.0
EBITDA (IDR Bn)		255.6	1,021.4	541.2	1,367.1
Net Income after ME (IDR Bn)		66.5	261.8	101.6	673.0
EBITDA Margin (%)		12.5	14.7	7.9	18.2
Adjusted Debt/EBITDA (X)		*1.8	1.7	3.9	1.7
Adjusted Debt/Adjusted Equity (X)		0.3	0.3	0.4	0.5
PRO/Adjusted Debt (%)		*34.5	41.8	16.9	43.1
EBITDA/OPCCI (X)		7.8	8.6	4.2	12.2
USD Exchange Rate (IDR/USD)		13,321	13,436	13,796	12,440
Rating Period					
June 21, 2017 – June 1, 2018					
Rating History					
JUN 2017		uA+/Stable			
FEB 2013		uA+/Stable			

PRO = EBITDA - PROCI + Interest Income - Current Tax Expense
 EBITDA = Operating Profit + Depreciation Expense + Amortization Expense
 PROCI = Gross Interest Expense + Other Financial Charges + Capitalized Interest (FX Loss not included)
 ME = Minority Interest
 *Assumed
 The above ratios have been computed based on information from the company and published accounts. Where applicable, some items have been reclassified according to PEFINDO's definitions.

PEFINDO menetapkan peringkat "uA+" dan "uA+_{rev}" untuk rencana Obligasi Berkelanjutan I/2017 dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2017 PT Timah (Persero) Tbk

PEFINDO menetapkan peringkat "uA+" untuk rencana Obligasi Berkelanjutan PT Timah (Persero) Tbk I Tahun 2017 senilai Rp2,1 triliun dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahun 2017 senilai Rp700 miliar. Dana sebesar Rp2,8 triliun yang diperoleh akan digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi penambangan dengan cara penambahan armada kapal penambangan laut dan juga fasilitas penambangan darat, termasuk fasilitas peleburan timah dan kegiatan rekondisi peralatan-peralatan produksi. Kami juga menetapkan peringkat "uA+" untuk peringkat perusahaan TINS. Prospek atas peringkat Perusahaan adalah "stabil".

Obligasi dengan peringkat "uA" memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.

Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.

Akhiran (sy) memiliki makna peringkat mempersyaratkan pemenuhan prinsip Syariah.

Peringkat mencerminkan biaya produksi perusahaan yang relatif efisien karena kegiatan operasional yang terintegrasi, struktur permodalan yang konservatif, dan ukuran-ukuran proteksi arus kas yang moderat. Keunggulan tersebut dilindungi dengan ancaman penurunan cadangan karena kegiatan penambangan ilegal yang merajalela, dan paparan perusahaan terhadap volatilitas harga timah dan cuaca yang tidak menguntungkan.

Peringkat akan dinaikkan jika TINS dapat secara signifikan mengurangi kegiatan penambangan ilegal dalam area konsesi mereka dan/atau secara signifikan meningkatkan cadangan terbukti dan terduga, yang dapat tercermin dari perbaikan yang signifikan dalam struktur biayanya, sekaligus memperbaiki struktur permodalan dan ukuran-ukuran proteksi arus kas. Namun, peringkat dapat diturunkan bila Perusahaan menambah utang baru yang lebih besar dari yang diproyeksikan tanpa dikompensasi oleh kinerja bisnis yang lebih baik, dan jika fluktuasi harga timah global mengganggu pendapatan dan profitabilitas Perusahaan.

Didirikan pada bulan Agustus 1976, TINS adalah perusahaan tambang milik negara di Indonesia yang berfokus dalam produksi timah ingot (91,3% dari pendapatan di kuartal pertama tahun 2017/1Q2017). Perusahaan merupakan perusahaan tambang terintegrasi dengan wilayah operasi utama di Pangkalpinang, Bangka Belitung. Per 31 Maret 2017, pemegang saham Perusahaan terdiri dari Pemerintah Indonesia (65%) dan publik (35%).

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Analyst: Putri Amanda / Danan Dito

Tel/Fax/E-mail: (62-21) 7278 2400 / 7278 2270 / putri.amanda@pefindo.co.id / danan.dito@pefindo.co.id

CREDIT PROFILE		FINANCIAL HIGHLIGHTS			
		As of/for the year ended	Sep-2019	Dec-2018	Dec-2017
Corporate Rating	uAAA/Stable		Unaudited	Audited	Audited
Rated Issues					
PUB Bond IV/2017	uAAA	Total Assets (IDR Bn)	33,249.2	31,496.4	29,492.9
PUB Sukuk Mudharabah III/2017	uAAA(u)	Net Receivables (IDR Bn)	29,536.0	27,872.0	25,899.0
		Net Service Assets (IDR Bn)	53,865.0	51,296.0	45,232.0
		Total Equity (IDR Bn)	7,431.4	7,028.2	5,745.4
Rating Period		Net Interest Revenue (IDR Bn)	5,375.7	6,658.9	5,579.0
November 28, 2019 – February 3, 2020		Net Income (IDR Bn)	1,418.3	1,815.3	1,409.2
for PUB Bond IV Phase IV/2019 Series A		Cost to Income (%)	49.2	49.2	47.6
November 28, 2019 – February 3, 2020		Operating Profit Margin (%)	23.7	24.4	23.4
for PUB Sukuk Mudharabah III Phase III/2019 Series A		ROAA (Including off-balance) (%)	4.3	3.6	3.0
		NPA/Balance/Net Service Assets (%)	3.9	3.6	3.6
Rating History		Reserves/Net Service Assets (%)	2.9	2.8	3.0
JAN 2019	uAAA/Stable	Equity/Net Service Assets (%)	13.8	13.7	12.7
JAN 2018	uAAA/Stable	Total Debt (on balance)/Equity (x)	3.1	3.1	3.7
SEP 2017	uAAA/Stable	Short-Term Liquidity Ratio (%)	223.3	257.3	180.8
JAN 2017	uAAA/Stable	USD Exchange Rate (IDR/USD)	14,195	14,380	13,568

*Unaudited

ROAA=return on average assets, NPA=non-performing receivables > 30 days, ISK = net service assets

The above data have been computed based on information from the company and published accounts. Where applicable, where data have been restated according to PEFINDO's definition.

Peringkat obligasi dan sukuk Adira Finance yang akan jatuh tempo ditegaskan di "uAAA" dan "uAAA(u)"

PEFINDO menegaskan peringkat "uAAA" untuk Obligasi Berkelanjutan IV Tahap IV/2019 Seri A milik PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (Adira Finance) senilai Rp232 miliar. PEFINDO juga menegaskan peringkat "uAAA(u)" untuk Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Tahap III/2019 Seri A senilai Rp127 miliar. Keduanya akan jatuh tempo pada tanggal 3 Februari 2020. Keseluruhan Perusahaan untuk melunasi obligasi dan sukuk tersebut didukung oleh dana kas dan setara kas sebesar Rp1,9 triliun pada akhir September 2019 dan penerimaan angsuran atas piutang pembiayaan sekitar Rp3,7 triliun per bulan.

Efek utang dengan peringkat uAAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan Obligasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang terhadap efek utang tersebut, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah superior.

Akhiran sy berarti peringkat mempersyaratkan pemenuhan prinsip Syariah.

Didirikan pada tahun 1990, Adira Finance menyediakan layanan pembiayaan pembelian otomotif dan multiguna. Pada 30 September 2019, Adira Finance memiliki 17.632 employees serving clients through 451 jaringan pelayanan bantanya yang terdiri dari 192 kantor cabang dan jaringan yang lebih kecil yang terletak di berbagai kota-kota di Indonesia. Sebanyak 92,07% saham Adira Finance dimiliki oleh PT Bank Danamon Indonesia Tbk dan 7,93% dimiliki oleh publik (termasuk 0,42% dimiliki oleh PT Asuransi Adira Dinamika).



CURRICULUM VITAE



DATA PRIBADI

Nama : Istianah
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Bantul, 10 November 1997
Kewarganegaraan : Warga Negara Indonesia
Agama : Islam
Status Perkawinan : Belum Menikah
Alamat Lengkap : Kadek Sunti RT 003, Gilangharjo, Pandak, Bantul
Alamat KTP : Kadek Sunti RT 003, Gilangharjo, Pandak, Bantul
No HP : 082325605355
Alamat e-mail : istica9@gmail.com

LATAR BELAKANG PENDIDIKAN

Pendidikan Formal

TK PAMARDISIWI	2003-2004
SD NEGERI 1 WIJIREJO	2004-2010
SMP NEGERI 1 PANDAK	2010-2013
SMK NEGERI 1 BANTUL	2013-2016
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga	2016-sekarang

PENGALAMAN ORGANISASI

Dewan Ambalan SMK N 1 Bantul	2014 – 2015
Muda – Mudi Daerah	2015 – sekarang
Ikatan Mahasiswa Bantul	2017 – 2019