

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PRODUKTIVITAS, DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP
RATING SUKUK**

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FIRM SIZE,
PRODUCTIVITY, AND AUDITOR REPUTATION OF RATING
SUKUK***

**GALIH ESTU PRANOTO
8335102991**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
KONSENTRASI AUDIT
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2015**

ABSTRAK

Galih Estu Pranoto, 2014 : Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.

Pembimbing : (1) Ratna Anggraini, S.E, Akt, M.Si, CA : (2) Erika Takida, S.E, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. Variabel dependen berupa peringkat sukuk diukur menggunakan teknik skoring berdasarkan peringkat yang diberikan Pefindo. Sementara itu untuk variabel independen berupa profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return of equity*, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, produktivitas diukur dengan perbandingan penjualan dengan tenaga kerja, dan reputasi auditor menggunakan metode dummy. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) antara tahun 2009 – 2013. Dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana mendapatkan data sebanyak 35 sampel. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik ordinal untuk menguji hipotesis dengan bantuan SPSS.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial produktivitas dan reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Kata kunci : *Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Reputasi Auditor, dan Peringkat Sukuk*

ABSTRACT

Galih Estu Pranoto, 2014 : The Influence of Profitability, Firm Size, Productivity, and Auditor Reputation Of Rating Sukuk.

Advisors : (I) Ratna Anggraini, S.E, Akt, M.Si, CA ; (II) Erika Takida, S.E, M.Si

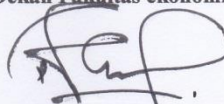
The purpose of this research is to find out the effect between the profitability, firm size, productivity, and auditor reputation toward rating sukuk. Rating sukuk is the dependent variables in this research were measured by scoring technique based on Pefindo's rating. For the independent variables in this research, using profitability were measured by return of equity ratio, firm size were measured by natural logarithm of total asset, productivity were measured by comparison sales with employees, auditor reputation using dummy method. This research using secondary data which is non bank companies from Indonesian Stock Exchange Listed Company and rated by Pefindo in 2009-2013. While the sampling method used was purposive method which is overall 35 sample choose. This research uses logistic ordinal regression to test the hypothesis with SPSS computer program.

The research result show that produktivity and auditor reputation partially have a significant negative influence toward rating sukuk, while profitability and firm size have no significant influence toward rating sukuk.

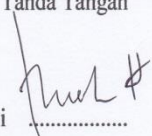
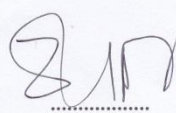
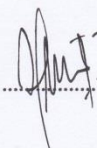
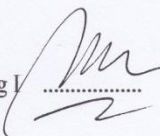
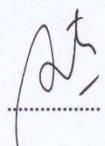
Keyword : *Profitability, Firm Size, Productivity, Auditor Reputation, and Rating Sukuk*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas ekonomi



Drs. Dedi Purwana ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji	
<u>Etty Gurendrawati, S.E., Akt., M.Si</u> NIP. 19680314 199203 2 002	Sekretaris	
<u>Susi Indriani, S.E., M.Ak</u> NIP. 19760820 200912 2 001	Penguji Ahli	
<u>Ratna Angraini, SE., Akt., M.Si., CA</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Pembimbing I	
<u>Erika Takidah, SE., M.Si</u> NIP. 19751111 200912 2 001	Pembimbing II	

Tanggal lulus : 20 Januari 2015

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh serta sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2015

Yang Membuat Pernyataan



Galih Estu Pranoto

No.Reg: 8335102991

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur senantiasa selalu tercurah kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat-Nya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini. Salawat beriring salam kita haturkan selalu kepada baginda Nabi Besar Muhammad SAW. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Penyusunan skripsi tidak lepas dari berbagai pihak yang turut membantu dan mendukung sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Allah SWT yang selalu memberikan karunia, nikmat, dan pertolongan-Nya disetiap nafas penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini;
2. Rasulullah Nabi Muhammad SAW, yang selalu memberi syafaat dan kecintaan terhadap umatnya hingga akhir zaman serta memberikan contoh suri tauladan yang baik;
3. Ibu, Bapak, serta adik penulis yang telah menjadi motivasi bagi penulis untuk tidak menyerah dan berjuang untuk melaksanakan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang secara tidak langsung telah membantu penulis dalam melaksanakan penelitian;
5. Bapak Indra Pahala, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi FE UNJ dan Ibu Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi FE UNJ;
6. Ibu Ratna Anggraini, SE., Akt., M.Si., CA selaku dosen pembimbing I dan Ibu Erika Takidah., SE., Msi selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu,

pikiran, dan tenaga yang tidak terhitung nilainya untuk membimbing dalam penulisan skripsi ini, memberikan motivasi, masukan, semangat, kritik, dan pelajaran berharga dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas jasa-jasa dan tauladan dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah SWT menjadikan ilmu yang bermanfaat dan amal yang tidak ada putusnya hingga akhir zaman;

7. Seluruh dosen pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
8. Teruntuk teman-teman S1 Akutansi Reguler 2010, Toni, Arif, Ayu, Bella, Dania, Racel, Evi, Qordho, Fenny, Ferly, Fahri, Lestari, Dalimunte, Linda, Iksan, Erni, Syamsudin, Prakoso, Nesya, Aisy, Fauziah, Davisti, Stella, Okta, Ema, Syarifah, Rahma, Witsi dan spesial buat buat para pejuang 101, Prilaksana, Ahmad, Miranti, dan Hamdi yang seperti anak ajaib yang sudah menemani penulis berjuang bersama.
9. Keluarga besar Kelompok Studi Ekonomi Islam FE UNJ yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis dan banyak mengubah penulis menjadi pribadi yang lebih baik. Semoga ukhuwah yang telah kita jalin selama ini akan terus bertahan.
10. NRAZ dan si twentyone sebagai sumber inspirasi penulis untuk terus bekerja keras dan tidak mudah menyerah.
11. Dan semua pihak yang turut membantu proses penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari banyaknya kekurangan yang ada dalam skripsi ini, untuk itu kritik dan saran sangat diharapkan agar dapat dijadikan sebagai bahan perbaikan di masa yang akan datang. Dan semoga skripsi ini bisa bermanfaat.

Jakarta, Januari, 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	halaman
JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Rumusan Masalah	8
E. Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN TEORITIK	
A. Deskripsi Konseptual	10
2.1. Sukuk.....	10
2.1.1. Karakteristik Sukuk.....	10
2.1.2. Struktur Sukuk	11
2.1.3. Jenis Sukuk.....	12
2.1.4. Risiko Sukuk	15
2.2. Obligasi	15
2.2.1. Jenis-jenis Obligasi.....	16
2.2.2. Pemingkatan Obligasi	21

2.2.3. Faktor yang Mempengaruhi Obligasi.....	26
2.3. Profitabilitas	26
2.3.1. Pengertian Profitabilitas	27
2.3.2. Rumus Profitabilitas	28
2.4. Ukuran Perusahaan.....	30
2.4.1. Pengertian Ukuran Perusahaan.....	30
2.4.2. Rumus Ukuran Perusahaan	30
2.5. Produktivitas.....	31
2.5.1. Pengertian Produktivitas.....	31
2.5.2. Rumus Produktivitas	31
2.6. Reputasi Auditor.....	33
2.6.1. Pengertian Reputasi Auditor	33
2.6.2. Pengukuran Reputasi Auditor	34
B. Hasil Penelitian yang Relevan.....	35
C. Kerangka Teoritik.....	41
D. Perumusan Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian.....	46
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	46
C. Metode Penelitian	46
D. Populasi dan Sampling Penelitian	47
E. Operasional Variabel Penelitian	47
F. Teknik Analisis Data	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data	55
4.1. Statistik Deskriptif.....	56
B. Pengujian Hipotesis.....	60
4.2. Menilai <i>Goodness of Fit</i>	60
4.3. Uji Kelayakan Seluruh Model.....	61
4.3.1. Hasil Uji Chi Square.....	61
4.3.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi	62
4.3.3. Hasil Test Parallel Lines.....	63
4.4. Hasil Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi	63
4.4.1. Pengujian Hipotesis 1	65

4.4.2. Pengujian Hipotesis 2	65
4.4.3. Pengujian Hipotesis 3	66
4.4.4. Pengujian Hipotesis 4	66
C. Pembahasan	
4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk.....	66
4.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk.....	69
4.7. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk.....	71
4.8. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.....	73
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	75
B. Implikasi.....	77
C. Keterbatasan dan Saran	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

DAFTAR LAMPIRAN

	Judul	Halaman
Lampiran 1	Daftar Sampel Penilitan	83
Lampiran 2	Perhitungan Variabel Profitabilitas	84
Lampiran 3	Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan	85
Lampiran 4	Perhitungan Variabel Produktivitas	86
Lampiran 5	Data Auditor Sampel dan Konversi Peringkat Sukuk	87
Lampiran 6	Uji Statistik Deskriptif	88
Lampiran 7	Menilai Model Fit	89
Lampiran 8	Menilai Pseudo R Square dan dan Tes Parallel Lines	90
Lampiran 9	Estimasi Parameter (Uji Hipotesis)	91

DAFTAR TABEL

	Judul	Halaman
Tabel 1.1	Pertumbuhan Sukuk di Indonesia	2
Tabel 2.1	Definisi Peringkat Pefindo	25
Tabel 2.2	Hasil Penelitian yang Relevan	35
Tabel 3.1	Konversi Peringkat Sukuk	48
Tabel 4.1	Kriteria Sampel Penelitian	55
Tabel 4.2	Crosstabulasi Peringkat Sukuk	56
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.4	Crosstabulasi Reputasi Auditor	59
Tabel 4.5	Menilai <i>Goodnes of Fit</i>	61
Tabel 4.6	Uji Kelayakan Model	61
Tabel 4.7	Uji Koefisien Determinasi	62
Tabel 4.8	Tes Paralel Lines	63
Tabel 4.9	Analisis Regresi Logistik Ordinal	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Teoritik	43
------------	-------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri keuangan syariah di Indonesia sedang mengalami tren pertumbuhan yang bergerak positif dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat dilihat melalui berbagai pertumbuhan yang dicapainya. Menurut Firdaus Djaelani, selaku Kepala Eksekutif Pengawas Industri Keuangan Non Bank (IKNB) Otoritas Jasa Keuangan (OJK), mengungkapkan bahwa porsi keuangan syariah meningkat dari 4,9 % menjadi 19,2 % di tahun 2012. Hal senada diungkapkan oleh Dewan Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) KH Ma'ruf Amin, “pertumbuhan industri keuangan syariah melebihi pertumbuhan industri keuangan konvensional. Pertumbuhan aset pada tahun 2012 mencapai 34% atau lebih besar dibanding dengan pertumbuhan industri keuangan konvensional yang hanya mencapai 15 – 20%” (www.kompas.com, akses pada 13 Maret 2014).

Besarnya pertumbuhan industri keuangan syariah sebagian besar masih didominasi oleh lembaga keuangan perbankan lalu diikuti oleh sukuk. Edy Setiadi, Direktur Eksekutif Perbankan Syariah Bank Indonesia, mengatakan:

“Total aset industri keuangan syariah pada tahun 2012 mencapai Rp 285 triliun. Dari jumlah keseluruhan aset industri keuangan syariah, 55,8% berasal dari aset perbankan syariah. Sukuk negara menyumbang 33,6% atau setara Rp 96 triliun, dan 10,6% disumbang oleh sukuk korporasi, asuransi syariah dana pensiun syariah, pembiayaan syariah, dan reksadana syariah” (www.syariahmandiri.co.id, akses pada 13 Maret 2014).

Sejak diterbitkan pada tahun 2002, sukuk terus menunjukkan pertumbuhan yang pesat dengan kenaikan rata-rata per tahunnya mencapai di atas 100%. Berikut adalah tabel data statistik pertumbuhan sukuk yang dimulai dari tahun 2009 hingga kuartal pertama tahun 2013 :

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding		
	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	
2002	175,0	1	175,0	1	
2003	740,0	6	740,0	6	
2004	1.424,0	13	1.394,0	13	
2005	2.009,0	16	1.979,4	16	
2006	2.282,0	17	2.179,4	17	
2007	3.174,0	21	3.029,4	20	
2008	5.498,0	29	4.958,4	24	
2009	7.015,0	43	5.621,4	30	
2010	7.815,0	47	6.121,0	32	
2011	7.915,4	48	5.876,0	31	
2012	7.915,4	48	5.409,0	30	
	Februari	7.915,4	48	5.409,0	30
	Maret	7.915,4	48	5.409,0	30

Sumber : IDX (Statistik Sukuk Korporasi Indonesia) 2013

Fakta pesatnya pertumbuhan pertumbuhan sukuk membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi. Pertumbuhan obligasi syariah (sukuk) korporasi menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Bagi perusahaan, sukuk bisa

menjadi peluang dan alternatif yang bagi untuk dapat memenuhi kebutuhannya. Para investor juga menilai dengan adanya sukuk dapat memberikan alternatif yang baik dalam berinvestasi.

Alvi Wijaya selaku peneliti di Karim Business Consulting, mengatakan :

“Salah satu pemicu permintaan masyarakat terhadap sukuk adalah kerinduan kalangan pecinta produk syariah terhadap instrument keuangan berbasis syariah. Selain itu, sukuk juga memberikan daya tarik dari resi yang ditawarkan, jika dibandingkan dengan obligasi Indonesia dengan return yang biasanya 10%, sukuk memberikan return lebih besar sebesar 12% sesuai dengan perhitungan ijarah yang ada” (www.inilah.com, akses pada 7 Maret 2014).

Selain faktor tersebut, Muhammad Syafii Antonio yang juga merupakan pakar dan praktisi ekonomi syariah mengatakan “sukuk dinilai lebih aman dibanding instrumen lainnya” (www.investor.co.id, akses pada 7 Maret 2014). Walaupun terbilang sukuk investasi yang aman, namun sukuk tetap memiliki risiko.

Salah satu risiko pada investasi sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi sukuk kepada investor. Pada tahun 2009, salah satu dari anak perusahaan Dubai World (perusahaan milik pemerintah Dubai yang bergerak dalam bidang infrastruktur), Nakheel, dimana sebagian skema pembiayaan yang diperoleh melalui sukuk mengalami gagal bayar. Gagal bayar ini disebabkan jumlah hutang yang ditanggung perusahaan lebih besar dibanding dengan

kemampuan perusahaan untuk dapat kembali melunasinya (www.bloomberg.com, akses pada 7 Maret 2014). Kejadian serupa juga dialami di Indonesia, walaupun kali ini pemicunya adalah akibat hutang obligasi konvensional. Blue Ocean Resources Pte, Ltd, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar Amerika yang jatuh tempo pada tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar Amerika dimana kejadian ini membuat pemeringkat fitch peringkat menurunkan peringkat obligasinya dari CC menjadi C. Penyebab gagal bayar (*default*) Blue Ocean Resources Pte, Ltd dikarenakan kinerja keuangan perusahaan sedang memburuk (www.detik.com, akses pada 14 Maret 2014). Besarnya jumlah hutang perusahaan yang tidak diikuti dengan kinerja perusahaan membuat perusahaan kesulitan dalam membayar kewajibannya karena *return* yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan hutang yang dimiliki perusahaan sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut dapat diturunkan peringkatnya.

Selain dari tingkat jumlah hutang perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menciptakan suatu profit juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) merevisi prospek peringkat untuk PT. Adhi Karya menjadi negatif dari stabil. Peringkat tersebut dapat diturunkan apabila perseroan gagal dalam mencapai target pendapatannya dan meningkatkan profitabilitas margin yang dapat memperlemah arus kas dan struktur permodalan (www.vibiznews.com, akses pada 12 Oktober 2014). Lemahnya kemampuan untuk menghasilkan profit akan mempengaruhi arus kas perusahaan. Melalui proteksi arus kas dan likuiditas yang baik juga akan mempengaruhi peringkat

obligasi perusahaan yang diberikan oleh Pefindo. Pefindo memberikan kenaikan peringkat pada PT. Perusahaan Gas Negara Tbk ke idAAA dengan prospek stabil. Peningkatan ini karena struktur permodalan yang konservatif dengan proteksi arus kas dan likuiditas yang kuat, serta kuatnya permintaan gas (www.okezone.com, akses pada 15 Januari 2015). Dengan tingkat likuiditas yang kuat, perusahaan tidak mengalami kesulitan ketika kewajiban obligasinya sudah mencapai jatuh tempo. Hal ini yang menyebabkan peringkat obligasi pada perusahaan dapat terpengaruh.

PT. Indomobil Wahana Trada diubah peringkat perusahaannya dari stabil menjadi negatif oleh Pefindo. Penurunan peringkat ini seiring dengan melemahnya penjualan produk dan meningkatnya utang perusahaan sehingga melemahkan kinerja perusahaan (www.sindonews.com, akses pada 12 Oktober 2014). Perusahaan yang berproduktivitas rendah kesulitan untuk memenuhi kewajibannya sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat diturunkan peringkatnya. Andry (2005), meneliti bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. PT. Berlian Laju Tanker Tbk menyatakan gagal bayar untuk sukuk ijarah Berlian Laju Tanker II tahun 2009 seri A dan seri B dimana kedua sukuk tersebut akan jatuh tempo pada 27 Februari dengan imbalan ijarah sebesar Rp 1,74 miliar dan Rp 2,23 miliar (www.market.bisnis.com, akses pada 26 November 2014). Padahal disaat yang sama, PT. Berlian Laju Tanker diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi baik yaitu KAP Delloite (www.idx.com, diakses pada 26 November 2014). Perusahaan yang sudah *go public* biasanya akan memakai jasa profesional dari perusahaan yang sudah

dikenal memiliki kredibilitas tinggi karena hal ini akan membuat profil keuangan perusahaan tersebut makin dipercaya publik.

PT. Bakrie Telecom Tbk gagal membayar kupon obligasinya yang akan jatuh tempo pada tahun 2015. Padahal PT. Bakrie Telecom Tbk memiliki jumlah aset yang besar yakni Rp 7 triliun (www.tempo.com, akses pada 24 November 2014). Gagal bayar yang dialami PT. Bakrie Telecom Tbk membuat lembaga pemeringkat internasional Fitch menurunkann ratingnya dari C menjadi CC (www.finance.detik.com, akses pada 24 November 2014). Perusahaan dengan aset besar tentunya akan lebih mudah dalam memenuhi kewajibannya karena ditunjang dengan aset yang besar maka perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang besar. Hal ini berarti perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang besar sesuai dengan aset yang dimiliki. Namun dalam memeringkat sebuah obligasi tidak hanya faktor keuangan saja yang harus diperhatikan. Faktor selain faktor keuangan yang harus diperhatikan adalah risiko industri dan risiko bisnis (www.pefindo.com, akses pada 15 Januari 2014).

Pemegang sukuk selaku investor, tentunya ketika akan melakukan investasinya disebuah perusahaan akan menilai imbal balik yang akan ia peroleh beserta resiko apa yang akan ia hadapi. Seorang yang berinvestasi pada sukuk sudah seharusnya memperhatikan peringkat dari sukuk tersebut. Informasi mengenai kemungkinan kegagalan dari sebuah sukuk dapat diperhatikan melalui peringkat sukuk itu sendiri. Di Indonesia sendiri, salah satu lembaga yang berwenang untuk melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat

tersebut adalah apakah obligasi tersebut berada pada tingkat *investment grade* atau peringkat non *investment grade*. PEFINDO melakukan penilaian sukuk berdasarkan risiko bisnis (posisi pasar, infrastruktur dan kualitas layanan, diversifikasi, dan manajemen) dan risiko keuangan (permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan) (www.pefindo.com, akses pada 13 Maret 2014). Dengan adanya pemeringkatan peringkat sukuk, diharapkan investor dapat terbantu dan dapat menentukan sebuah investasi yang baik untuk dirinya. Peringkat sukuk ini juga harus bisa mempresentasikan rasio keuangan perusahaan agar kejadian gagal bayar sukuk tidak dialami oleh investor.

Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi penilaian peringkat sukuk yakni :

1. Fenomena *default* obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi menyebabkan turunnya peringkat obligasi.
2. Perusahaan yang gagal dalam menaikkan profitabilitas marginnya menyebabkan peringkat obligasi perusahaan tersebut diturunkan peringkatnya.
3. Besarnya aset perusahaan tidak membantu perusahaan untuk menghindari penurunan peringkat obligasi.

4. Diperlukan arus kas serta likuiditas yang kuat bagi perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi.
5. Penurunan produktivitas perusahaan menyebabkan lemahnya kinerja perusahaan dan berisiko terhadap kemungkinan gagal bayar dimana akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi.
6. Perusahaan menambahkan modal usaha dengan berhutang oleh emiten dan besarnya hutang yang tidak diiringin oleh besarnya pendapatan menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya sehingga peringkat obligasinya diturunkan.
7. Perusahaan yang diperiksa oleh auditor bereputasi baik dapat mengalami penurunan peringkat obligasi.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, dari beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, penulis membatasi masalah untuk diteliti yaitu :

1. Peneliti menggunakan data perusahaan non bank yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2013.
2. Periode pengamatan selama 5 tahun yakni pada tahun 2009 – 2013.
3. Variabel independen yang diuji yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor dengan variabel dependen peringkat sukuk.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan meliputi:

1. Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan serta wawasan yang mewakili penelitian ini dan dapat dijadikan bahan referensi, terutama bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai indikator mengenai kinerja keuangan perusahaan dan memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

b. Bagi Analis dan Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument obligasi.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

Deskripsi konseptual akan diawali dengan variabel terikat (Y) yaitu peringkat sukuk dan akan dilanjutkan dengan variabel bebas (X1, X2, X3, dan X4) yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor. Berikut deskripsi mengenai variabel terikat dan variabel bebas :

2.1 Sukuk

Sukuk adalah istilah yang berasal dari negara Arab dan merupakan bentuk jamak dari kata *Sakk* yang berarti dokumen atau sertifikat (Tim Penyusun Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010:8). Berdasarkan *Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Finantion Institution (AAOIFI) No.17 tentang Investment Sukuk*, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu (Tim Penyusun Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010:8).

Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah (Ryandono, 2009:246).

2.1.1 Karakteristik Sukuk

Menurut Tim Penyusun Direktorat Pembiayaan Syariah (2010:9), karakteristik sukuk antara lain:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset, hak manfaat, jasa atau kegiatan investasi tertentu.
2. Pendapatan yang diberikan merupakan pendapatan berupa imbalan, margin, bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan.
3. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
4. Memerlukan adanya *underlying asset* penerbitan.
5. Penggunaan *proceed* harus sesuai dengan prinsip syariah.

2.1.2 Struktur Sukuk

Beberapa macam struktur sukuk menurut Ali (2005:33) adalah:

1. Sukuk IDB

Sukuk ini memiliki keunggulan dalam menjaga dan menentukan *underlying asset*. *Underlying asset* sukuk IDB bukan merupakan suatu aset fisik tertentu tetapi keseluruhan aset riil dan keuangan yang terdiri dari aset sewaan (*ijarah*) dan piutang *murabahah* dan kontrak *istisna* sehingga porsi aktiva sewa guna usaha yang dominan (lebih dari 50 persen) dalam keseluruhan total aset terpisah untuk masalah sukuk. Dominasi aset non keuangan membuat sukuk dapat diterima untuk perdagangan di pasar sekunder.

2. Sukuk *Kafilah*

Ini adalah sukuk *ijarah* terhadap properti bergerak - penyewaan mobil dan truk dan sekuritas piutang mereka untuk sewa sebuah perusahaan. Bagian yang inovatif adalah penggunaan armada untuk sewa melewati kepada pemegang sukuk. Aspek lain yang membedakan adalah keterlibatan pihak

lintas perbatasan di penerbitan. penerbit dan aset yang mendasari berada di negara yang berbeda.

3. Sukuk *Darrat*

Sukuk ini memiliki inovasi dalam beberapa aspek. Antara lain sukuk terhadap aset dimana tidak ada pada waktu yang bersamaan dengan sekuritisasi. Kombinasi *istisna* dan *ijarah* yang digunakan dalam struktur kontrak untuk pertama kali membuat aset dan kemudian menyewa kembali ke pengirim. Sukuk ini terdapat empat pihak dalam kontrak: pencetus, SPV, pemegang sukuk, dan kontraktor konstruksi.

Menurut Ryandorono (2009:282), struktur umum sukuk terdapat tiga pihak yang terlibat dalam akad. Akad-akadnya adalah akad investasi yaitu antara investor dan pihak *Special Purpose Vehicle* (SPV), akad jual beli antara pihak SPV dan pihak supplier atau penjual aset, dan akad sewa atau jual beli antara pihak SPV dan perusahaan pembeli atau penyewa aset.

2.1.3 Jenis Sukuk

Mengacu pada Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI), terdapat 14 jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk yakni (Tim Penyusun Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010:13) :

1. Sukuk *Ijarah*

Ijarah adalah akad pemindahan hak guna atas suatu barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu sendiri. Sukuk *Ijarah* dapat diklasifikasikan menjadi antara lain :

- a. Sukuk kepemilikan asset berwujud yang disewakan
- b. Sukuk kepemilikan manfaat
- c. Sukuk kepemilikan jasa

2. Sukuk *Salam*

Salam adalah kontrak jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan pembayaran dilakukan dimuka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama.

Sukuk *salam* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk mendapatkan dana untuk modal dalam akad *salam*, sehingga barang yang akan disediakan melalui akad *salam* menjadi milik pemegang sukuk.

3. Sukuk *Istisna*

Istisna adalah akad jual beli asset berupa objek pembiayaan antara para pihak dimana spesifikasi, cara, dan jangka waktu penyerahan, serta harga asset tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak. Sukuk *istisna* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

4. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dana untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad *musyarakah*, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau asset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan.

Sukuk *musyarakah* tersebut dapat dikelola dengan akad *musyarakah* (partisipasi), *mudharabah*, atau agen investasi (*wakalah*).

5. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai *mudharib* (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut.

6. Sukuk *Wakalah*

Sukuk *wakalah* adalah sukuk sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *wakalah*, dengan menunjuk Agen (wakil) tertentu untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuk.

7. Sukuk *Muzaraah*

Sukuk *muzaraah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad *muzaraah*, sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian.

8. Sukuk *Musaqah*

Sukuk *musaqah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman tersebut berdasarkan akad *musaqah*, dengan demikian pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai kesepakatan.

2.1.4 Risiko Sukuk

Dalam sukuk terdapat beberapa jenis risiko dan pada saat yang sama mereka juga membantu dalam mengurangi dan mengelola jenis risiko portofolio. Sukuk mengubah berbagai jenis aset dan kontrak menjadi sertifikat keuangan oleh karena itu setiap struktur sukuk dapat memiliki sifat transformasi risiko yang berbeda yang tergantung pada jenis kontrak yang mendasari, sifat dan komposisi *underlying aset*, dan apakah jasa atau lintas yurisdiksi tersedia (Ali, 2005:45)

Risiko dalam sukuk tergantung pada:

- a. Struktur tetap atau fleksibel dalam kontrak antara penerbit dan investor
- b. Sifat kontrak tingkat bunga tetap atau fleksibel antara penerbit dan originator
- c. Waktu jatuh tempo
- d. Komposisi dan sifat dari yang mendasari aset
- e. *Put* atau *call option* yang diberikan kepada originator atau investor
- f. Kapasitas pembayaran pencetus atau penjaminnya
- g. Daya jual dan likuiditas sukuk

2.2 Obligasi

Obligasi merupakan surat utang yang memberikan perjanjian untuk membayar kembali nilai pokok obligasi pada saat jatuh tempo (Sapto, 2003:23). Sedangkan menurut Zubir (2012 : 1) obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana.

Obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham, 2012:273).

Menurut Bodie *et.al* (2011:468) obligasi adalah surat jaminan yang dikeluarkan sehubungan dengan pengaturan pinjaman.

Pada obligasi, terdapat peringkat obligasi yang memiliki arti penting baik bagi investor maupun perusahaan. Peringkat obligasi merupakan indikator risiko gagal bayar dan instrumen bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan investor (Brigham, 2012:300).

Peringkat obligasi adalah salah satu indikator paling penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi, 2001). Sedangkan menurut Galil (2003) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu.

Peringkat obligasi merupakan alat untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor. (Raharjo, 2004:100).

Peringkat obligasi mempunyai beberapa kegunaan (Zubir, 2012: 13) sebagai berikut:

1. Sebagai dasar untuk memberikan kredit kepada perusahaan.
2. Sebagai dasar untuk menetapkan tingkat bunga.
3. Sebagai dasar untuk memprediksi kemungkinan gagal bayar.

2.2.1 Jenis-jenis Obligasi

Menurut Sapto Raharjo (2004) obligasi jenisnya dibagi menjadi :

1. Berdasarkan penerbit

a. *Government bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional.

b. *Municipal bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut.

c. *Corporate bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial yang bertujuan untuk mendukung sebagai ekspansi bisnis atau pembayaran utang.

2. Berdasarkan suku bunga

a. *Fixed Rate bond*

Obligasi dengan bunga tetap yaitu pembelian kupon obligasi yang ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai jatuh tempo.

b. *Floating rate bond*

Obligasi dengan bunga mengambang yaitu pemberian bunga/kupon obligasi yang berbeda dari awal penjualan sampai jatuh tempo.

c. *Mixed rate bond*

Obligasi dengan bunga campuran merupakan gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang.

d. *Zero coupon bond*

Zero coupon bond adalah obligasi yang tidak mempunyai kupon sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik

3. Berdasarkan kepemilikan

a. *Register bond* (obligasi terdaftar/atas nama)

Nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di *endorse* ke nama yang tercantum dalam *endorse* terakhir yang berhak mencairkan obligasi tersebut.

b. *Bearer bond* (atas unjuk)

Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi ini untuk dapat menjadikannya uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.

4. Berdasarkan jaminan

a. *Guarantee bond* (obligasi dijamin garansi)

Obligasi ini adalah obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.

b. *Mortgage bond* (obligasi dijamin oleh properti)

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi.

c. *Collateral trust bond* (obligasi dijamin surat berharga)

Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat.

d. *Equipment bond* (obligasi dijamin dengan peralatan)

Penjamin obligasi ini didasarkan atas hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi.

e. *Debenture bond* (obligasi tanpa jaminan)

Obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan itikad baik (*good will*) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *unsecured bond*.

5. Berdasarkan pelunasan

a. Serial berseri (obligasi berseri)

Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.

b. *Callable bond* (obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo)

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.

c. *Puttable bond* (obligasi put)

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.

d. *Sinking fund bond* (obligasi dengan dana pelunasan)

Obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten.

e. *Convertible bond* (obligasi konversi)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

f. *Perpetual bond* (obligasi tanpa jatuh tempo)

Obligasi ini tidak memiliki waktu tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).

6. Berdasarkan penukaran

a. Obligasi konversi

Obligasi yang dapat dikonversi/ditukarkan dengan saham emiten tersebut.

b. *Exchangeable Bond*

Obligasi di mana principal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain.

7. Berdasarkan lokasi penerbitan

a. *Domestic bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara di mana obligasi diterbitkan.

b. *International bond*

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.

Menurut Zubir (2012: 3), obligasi dibagi menjadi empat kategori utama yakni:

1. Obligasi Pemerintah

Obligasi pemerintah (*government bonds*) adalah surat utang pemerintah kepada pihak lain yang akan digunakan untuk mendanai pembangunan.

2. Obligasi Perusahaan

Obligasi perusahaan (*corporate bonds*) adalah surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijualbelikan di bursa atau secara privat, biasanya dengan bank atau perusahaan asuransi.

3. *Morgages*

Morgages adalah surat utang yang dijamin dengan real estat.

4. Obligasi Pemerintah Kota atau Negara Bagian (*Municipal Bonds*)

Municipal bonds adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah negara bagian dan pemerintah kota.

2.2.2 Pemeringkatan Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009) (Depkeu RI, 2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu

investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak.

Bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain (Raharjo, 2004:100). Dengan kecilnya risiko gagal bayar obligasi oleh perusahaan maka akan banyak pemodal yang berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor : 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi (Depkeu RI, 2006). Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Peringkat. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas (Almilia dan Devi, 2007)

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjuk salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga peringkat, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen. Lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu lebih dari 1 bulan (Raharjo, 2004).

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2004):

1. Kinerja Industri

Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.

2. Kinerja Keuangan

Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

3. Kinerja Non Keuangan

Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

Menurut PT.Pemeringkat Efek Pefindo (Pefindo), metodologi dalam pemeringkatan obligasi atau sukuk pada sektor korporasi atau entitas bukan lembaga keuangan secara umum mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu (www.pefindo.com, akses pada 15 Januari 2015):

1. Risiko Industri

Dalam penilaian risiko industri, terdapat lima risiko utama, yakni:

- a. Pertumbuhan dan stabilitas industri
- b. Penghasilan dan struktur dari industri
- c. Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri
- d. Peraturan industri

e. Profil keuangan

2. Risiko Bisnis

Pada analisis risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian risiko tersebut tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan.

3. Risiko Keuangan

Penilaian risiko keuangan perusahaan dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Selain itu untuk kelengkapan prosedur peneringkatan, beberapa data yang diperlukan antara lain:

- a. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
- b. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir.
- c. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat utang tersebut.
- d. Info memo tentang proses penerbitan surat utang.
- e. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
- f. Daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir.
- g. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.
- h. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.

- i. Informasi tentang grup, afiliasi, dan *holding* dari perusahaan.

Dalam memeringkat peringkat obligasi, PEFINDO membaginya ke dalam beberapa katagori yang akan dijabarkan pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1

Definisi Peringkat Pefindo

Simbol	Arti
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian. Namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

Simbol	Arti
BB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : Pefindo (2014)

2.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Menurut Bodie *et.al* (2011: 491) lembaga pemeringkat obligasi mendasarkan penilaian kualitas mereka sebagian besar pada analisis tingkat dan trend dari beberapa rasio keuangan emiten. Rasio utama yang digunakan untuk mengevaluasi keamanan adalah :

1. *Coverage ratio*, yaitu perbandingan laba operasi perusahaan terhadap biaya tetap .

2. *Debt to equity ratio* adalah total utang dibagi dengan total modal sendiri (ekuitas).
3. *Liquidity ratio* yang dikenal dengan dua rasio, yakni *current ratio* dan *quick ratio*.
4. *Profitability ratio* mengukur tingkat pengembalian aset atau ekuitas perusahaan. Rasio ini merupakan indikator kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.
5. *Cash flow to debt ratio*, yaitu rasio total arus kas terhadap total utang.

2.3 Profitabilitas

2.3.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Horne dan John (2013: 180) rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas operasional perusahaan.

Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengolahan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil operasi (laba) (Margaretha, 2013: 17).

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba (Utari dkk, 2014: 63). Menurut Marcus (2013: 60), rasio profitabilitas adalah rasio yang terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Rasio profitabilitas suatu perusahaan harus dalam keadaan menguntungkan karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak luar (Syamsudin, 2013: 59).

2.3.2 Rumus Profitabilitas

Menurut (Margaretha, 2014: 17), dalam menghitung profitabilitas dapat dilakukan dengan beberapa cara, yakni :

- a. *Net profit margin on sales* merupakan cara untuk mengukur laba atas setiap rupiah. Formulanya adalah :

$$\text{Net profit margin on sales} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

- b. *Return on total asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan. Formulanya adalah :

$$\text{Return on total assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total assets}}$$

- c. *Return on common equity (ROE)* merupakan cara untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa. Formulanya

$$\text{Net profit margin on sales} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Common equity – preferred stock}}$$

Menurut Harjito dan Martono (2013: 60) rasio profitabilitas dapat dibedakan menjadi:

- a. *Gross Profit Margin* adalah perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih. Formulanya adalah :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- b. *Net Profit Margin* adalah keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Formulasnya adalah :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- c. *Return on Investment (ROI)* adalah membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Formulasnya adalah :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- d. ROI dan Pendekatan Dupont merupakan analisis *Return on Investment (ROI)* dengan mengalikan antara *Net Profit Margin (NPM)* dengan *Total Assets Turnover (TATO)*. Formulasnya adalah :

$$\text{Return on Investment} = \text{NPM} \times \text{TATO}$$

- e. *Return on Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Formulasnya adalah :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

- f. Rentabilitas ekonomis dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Formulasnya adalah :

$$\text{Rentabilitas Ekonomis} = \frac{\text{Laba Usaha atau EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.4 Ukuran Perusahaan

2.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Agusti dan Pramesti, 2009). Brister *et al* (1994) dalam Wydia Andry (2005) mengatakan bahwa marketabilitas obligasi dapat dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan merupakan derajat akses yang dianggap oleh sebagian besar peneliti (Wydia Andry, 2005). Sedangkan menurut Mutia dkk (2011) ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana diklasifikasikannya perusahaan menurut jumlah besar kecilnya, bisa berdasarkan jumlah pendapatan, total aset, jumlah karyawan, dan total modal.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston 2001).

Semakin besar pendapatan, total aset, dan total modal perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat (Basyaib, 2007: 122).

2.4.2 Rumus Ukuran Perusahaan

Menurut Miswanto dan Husnan (1999) dalam Almilia (2007) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas.

Ukuran perusahaan dihitung dengan mengelompokkan perusahaan berdasarkan *market value* pada tiap akhir tahun penelitian yang diproksikan menggunakan variabel *dummy* (Handayani dan Rachdadi, 2009).

Ukuran perusahaan = jumlah saham beredar x harga saham (*market value*)

Ukuran perusahaan juga dapat dinilai berdasarkan jumlah karyawan yang dipekerjakan oleh perusahaan (Mutia dkk, 2011).

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui tiga ukuran, yaitu pendapatan, total aset, dan total modal (Basyaib, 2007: 122).

2.5 Produktivitas

2.5.1 Pengertian Produktivitas

Rasio produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan (Sari, 2007). Menurut Horrigen (1996) dalam Magreta dan Popy (2009) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat *credit*. Rasio produktivitas yang semakin baik akan diikuti dengan baiknya peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Blecher (1987) dalam Wibowo (2013: 109) produktivitas adalah hubungan antara keluaran atau hasil organisasi dengan masukan yang diperlukan.

Produktivitas adalah hubungan antara masukan-masukan dan keluaran-keluaran suatu sistem produktif (Handoko, 2012: 210). Menurut Hidayat (2014: 3), produktivitas adalah suatu ukuran dari penggunaan sumberdaya. Produktivitas adalah indeks yang mengukur *output* (barang dan jasa) dibandingkan dengan *input* (tenaga kerja, bahan baku, energi, dan sumber daya lainnya) yang digunakan untuk memproduksi *output* (Stevenson dan Sum, 2014: 55).

2.5.2 Rumus Produktivitas

Produktivitas pada penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) dihitung dengan cara:

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Produktivitas perusahaan jasa didefinisikan sebagai kemampuan organisasi jasa mempergunakan *input* untuk menawarkan jasa dengan kualitas sesuai dengan harapan konsumen (Utami, 2002). Produktivitas dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Produktivitas jasa} = \frac{\text{Kuantitas dan kualitas } \textit{output}}{\text{Kuantitas dan kualitas } \textit{input}}$$

Menurut Handoko (2012: 211), produktivitas dapat dilakukan dengan beberapa macam pengukuran sebagai berikut :

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Jam tenaga kerja}}$$

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{upah}}$$

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Pengiriman}}{\text{Tenaga kerja langsung+tenaga kerja tak langsung+bahan mentah}}$$

Pengukuran produktivitas dibagi menjadi tiga macam menurut Helzer dan Render dalam (Hidayat, 2014: 3), yakni :

1. Produktivitas Parsial dengan rumus :

$$\frac{\textit{output}}{\textit{single input}}$$

2. Produktivitas Multifaktor dengan rumus :

$$\textit{Output/input Multifaktor} = \textit{Output (Material+Modal)}$$

3. Produktivitas Total dengan rumus :

$$\textit{Output Total/Input Total}$$

Menurut Stevenson dan Sum (2014: 56), rasio produktivitas dinyatakan menjadi *output* dibagi dengan *input*. Rumus yang digunakan adalah :

- a. *Output* / tenaga kerja
- b. *Output* / mesin
- c. *Output* / modal
- d. *Output* / energi

2.6 Reputasi Auditor

2.6.1 Pengertian Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan salah satu yang dapat menentukan kualitas audit. Kualitas audit diukur dengan ukuran KAP (Yuliana dan Yanti, 2007, dalam Wirakusuma, 2007). Sedangkan Allen (1994) dalam Almilia (2007), menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor besar menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah.

Hasil audit dari auditor yang bereputasi baik memiliki kecenderungan untuk lebih dapat dipercaya. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi

pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Magreta dan Popy, 2009).

Laporan keuangan yang diaudit oleh perusahaan audit *big four* akan lebih dipercaya oleh investor dan *stakeholders* lainnya dibandingkan perusahaan audit *non-big four* (Diantilama, 2010).

Semakin tinggi tingkat *level of assurance* semakin besar pula jumlah bukti audit yang dikumpulkan auditor, sehingga kemungkinan terjadi kesalahan yang material dalam suatu laporan keuangan juga semakin kecil (Tjondo, 2007) dalam Ikshan *et al* (2012).

Sejati (2010) mengungkapkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

2.6.2 Pengukuran Reputasi Auditor

Pengukuran untuk menilai reputasi auditor adalah apakah sebuah perusahaan di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* (Deloitte, PWC, E&Y, KPMG) atau bukan (Andry, 2005).

Kualitas audit sering dikaitkan dengan skala auditor (Firth & Liao Tan, 1998) dalam Rossieta dan Wibowo (2009) yang dipandang mempunyai kelebihan dalam empat hal, yaitu:

- a. Besarnya jumlah dan ragam klien yang ditangani KAP;
- b. Banyaknya ragam jasa yang ditawarkan;
- c. Luasnya cakupan geografis, termasuk adanya afiliasi internasional; dan
- d. Banyaknya jumlah staf audit dalam suatu KAP.

Sejati (2009) mengukur reputasi auditor dengan membagi kantor akuntan publik menjadi dua kategori yakni *big four* dan *non big four* dimana *big four* yang dimaksud adalah Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tomatsu, Ernst&Young, dan KPMG.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai landasan dan acuan penelitian maka peneliti menggunakan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dan telah teruji secara empiris sehingga dapat memperkuat hasil penelitian ini. Hasil penelitian tersebut terangkum dalam tabel review penelitian terdahulu di Tabel 2.2

Tabel 2.2

Hasil Penelitian yang Relevan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Septi Purwaningsih	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Suku Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi, Accounting Analysis Journal Vol.2, No.1, 2013	Leverage, liquidity, secure dan maturity	Leverage, liquidity, secure dan maturity secara simultan mempengaruhi rating sukuk

2.	Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowat i	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, Jurnal Akuntansi Diponegoro Vol.1, No.1, 2014, Hlm. 1-13	Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi	Ukuran laba dan retained earning berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi
3	Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Seminar Nasional Manajemen Smart Universitas Kristen Maranantha Bandung, 3 November 2007	Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, <i>secure, mature,</i> peringkat obligasi	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi Ukuran perusahaan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi Profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi

				<p>peringkat obligasi</p> <p>Likuiditas</p> <p>berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi</p> <p><i>Secure</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</p> <p><i>Maturity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</p>
4	Andry Wydia	<p>Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi</p> <p>Jurnal Buletin Ekonomi Dan Moneter Dan Perbankan, 2005</p>	<p>Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, <i>sinking fund</i>, <i>matutiry</i>, reputasi auditor, peringkat obligasi</p>	<p>Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi</p> <p>Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi</p> <p><i>Sinking fund</i> mempengaruhi</p>

				<p>prediksi peringkat obligasi</p> <p><i>Maturity</i></p> <p>mempengaruhi</p> <p>prediksi peringkat obligasi</p> <p>Reputasi auditor mempengaruhi</p> <p>prediksi peringkat obligasi</p>
5	<p>Maharti, Enny Dwi dan Drs. Daljono Msi, Akt</p>	<p>Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi</p> <p>Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, 2011</p>	<p>Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, jaminan, peringkat obligasi</p>	<p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</p> <p>Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</p> <p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</p> <p>Leverage</p>

				berpengaruh terhadap peringkat obligasi Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
6	Maylia Pramono Sari	Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (Pt Pefinfo) Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, September 2007, Hal 172-182, Vol 14 No.2	Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Produktivitas Perusahaan	Hampir semua rasio keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
7	Konan Chan dan Narasimhan Jegadesh	Marked-Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings, Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies Vol.7, No.2, 2004,	<i>Profitability, Earning Variability, Coverage, Cash Flow to Debt Ratio, Leverage, Firm</i>	Hampir semua rasio yang digunakan secara signifikan mempengaruhi <i>bond rating</i> dengan menggunakan empat cara metode

		page 153-172	<i>Size, Growth, Operating Efficiency, Liquidity</i>	penelitian yang berbeda.
8	Damalia Afiani	Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk, <i>Accounting Analysis Journal</i> , Vol.2, No.1, 2013.	Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage	Likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk
9	Grace Putri Sejati	Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, <i>Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi</i> , Vol.17, No.1, Hlm.70-78. 2010	Reputasi Auditor, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi
10	Adhisyahfitri Evalina	Peringkat Obligasi dan Faktor yang	Pertumbuhan Perusahaan,	Pertumbuhan perusahaan, umur

	Ikhsan, M. Nur Yahya, dan Saidaturrahmi	Mempengaruhinya, Pekbis Jurnal, Vol.4, No.2, Hlm.115-123. 2012	Umur Obligasi, Reputasi KAP	obligasi, dan reputasi KAP tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi
--	---	--	-----------------------------	--

C. Kerangka Teoretik

Kinerja keuangan suatu emiten dapat mempengaruhi peringkat sukuk itu sendiri karena dalam peringkat sukuk dapat dijadikan alat untuk mengukur kelayakan sebuah sukuk berdasarkan kriteria kinerja keuangan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi. Investor akan memperhatikan peringkat sukuk untuk menilai sebuah risiko investasi yang mereka lakukan. Perusahaan juga akan memperhatikan nilai peringkat sukuk yang lembaga pemeringkat berikan kepada mereka. Perusahaan akan berusaha untuk menjaga kinerja keuangan mereka agar peringkat tidak turun karena akan menyebabkan calon investor menjadi tidak percaya untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan selalu menginginkan adanya keuntungan. Rasio profitabilitas akan mengukur kinerja perusahaan seberapa efektif perusahaan dapat menghasilkan laba berdasarkan aset yang mereka miliki. Jika keuntungan yang diperoleh besar maka arus kas yang dimiliki perusahaan bisa semakin baik. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola kondisi arus kas perusahaan sehingga perusahaan dapat

membayar kembali obligasi yang telah diterbitkan. Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya dapat mempengaruhi peringkat sukuknya.

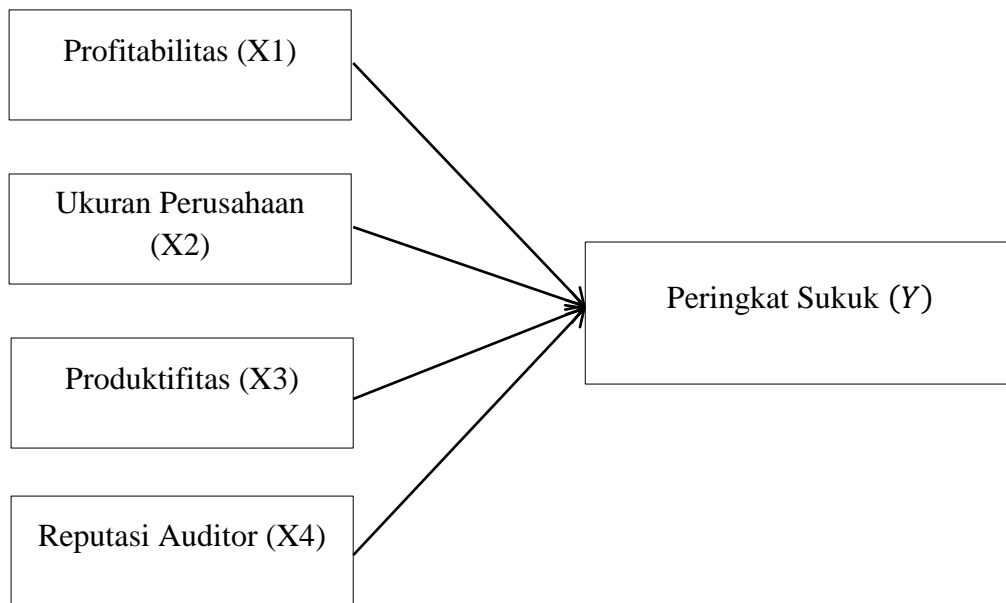
Ukuran perusahaan bisa dilihat berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, atau jumlah total produksi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar sehingga peringkat sukuk yang dimiliki akan semakin baik.

Dalam mempertahankan kinerja perusahaan, perusahaan akan berusaha agar usahanya dapat *going concern*. Untuk dapat mempertahankan usahanya, perusahaan dituntut untuk produktif. Rasio produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan perusahaan akan dinilai berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan. Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menilai sebuah peringkat sukuk salah satunya dengan menggunakan profil keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang diperiksa oleh KAP yang memiliki reputasi baik (*the big four*) cenderung akan dipercaya karena dianggap memiliki kredibilitas tinggi. Perusahaan yang diaudit oleh KAP yang bereputasi baik maka akan memiliki kualitas audit yang baik pula sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk tersebut.

Hubungan antara variabel bebas dan terikat dapat digambarkan sebagai berikut:

Kerangka Teoretik



Gambar 2.1

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Dari dasar konseptual dan kerangka pemikiran penelitian, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Menurut Linandarini (2010, dalam Maharti dan Daljono, 2011), profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Almilia, 2007). Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula sehingga variabel ini dapat dikatakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk

Salah satu variabel yang mempengaruhi peringkat adalah ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecil ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi. Dengan begitu ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor. (Mahfudhoh dan Nur, 2014). Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan analisis tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk

3. Pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk

Perusahaan yang memiliki produktivitas tinggi akan memiliki peringkat yang baik. Menurut Horrigen (1996) dalam Almilia (2007) rasio

produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit* peringkat. Berdasarkan analisis dan temuan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk

4. Pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat sukuk

Emiten yang memakai jasa auditor *big four* akan memiliki kredibilitas lebih tinggi karena meningkatnya tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan semakin kecil. Allen (1994) dalam (Almilia, 2007) melakukan pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan peringkat *bond*. Pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big 8* menyediakan kualitas audit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah (*municipal*). Hasil analisis empiris mengindikasikan bahwa informasi akuntansi berhubungan dengan auditor non *big 8* yang tidak dapat untuk memprediksi kebutuhan *bond peringkat municipal* lebih baik daripada *random*. Berdasarkan analisis dan temuan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta dan data yang diperoleh sehingga peneliti dapat mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktifitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah peringkat sukuk pada perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 – 2013 dan diperingkat oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Variabel yang diteliti adalah rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, produktifitas, dan reputasi auditor.

C. Metode Penelitian

Dalam analisis data, metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif yang mengambil kesimpulan secara umum untuk memberi bukti adanya pengaruh dengan cara mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data menggunakan data statistik. Hal itu dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variable-variabel bebas terhadap variabel

terikat. Untuk pengambilan sumber data, peneliti menggunakan sumber data sekunder yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia.

D. Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan non bank yang terdaftar di BEI dengan periode tahun pembukuan 2009 – 2013. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive* sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sukuk perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi (PEFINDO)
2. Sukuk perusahaan yang termasuk perusahaan non bank yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan yang diteliti memiliki laba saat periode penelitian.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel memiliki berbagai macam bentuk menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, diantaranya adalah :

1. Variabel Dependen (Variabel Y) yaitu variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini akan menggunakan peringkat sukuk.

a. Definisi Konseptual

Peringkat obligasi merupakan alat untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang

menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Raharjo, 2004:100).

b. Definisi Operasional

Peringkat sukuk dinilai dari peringkat yang diberikan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dalam penelitian ini, peringkat sukuk akan dikonversikan ke dalam bentuk yang akan dijelaskan pada tabel 3.1 :

Tabel 3.1

Konversi Peringkat

AA+	8
AA	7
AA-	6
A+	5
A	4
A-	3
B	2
CCC	1

2. Variabel Independen (Variabel X) yaitu variabel bebas yang merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).

Dalam penelitian ini terdapat empat variable independen yaitu:

1. Profitabilitas

a. Definisi Konseptual

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

b. Definisi Operasional

Profitabilitas sebagai variabel bebas (X1) adalah data yang didapat dari data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2013. Rasio profitabilitas diprosikan menggunakan *return on equity*. Perhitungan ROE dapat dihitung dengan cara :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Ukuran Perusahaan

a. Definisi Konseptual

Ukuran perusahaan suatu skala pengklasifikasian perusahaan berdasarkan jumlah besar kecilnya yang dinilai berdasarkan jumlah pendapatan, total aset, jumlah karyawan, dan total modal.

b. Definisi Operasional

Ukuran perusahaan sebagai variabel bebas (X2) adalah data yang didapat dari data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Bursa

Efek Indonesia selama periode 2009 – 2013. Perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan cara :

Ukuran perusahaan = Logaritma natural total aset

3. Produktifitas

a. Definisi Konseptual

Rasio produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan.

b. Definisi Operasional

Produktivitas sebagai variabel bebas (X3) adalah data yang didapat dari data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2013. Perhitungan produktivitas dapat dilakukan dengan cara :

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Tenaga Kerja}}$$

4. Reputasi Auditor

a. Definisi Konseptual

Hasil audit dari auditor yang bereputasi baik memiliki kecenderungan untuk lebih dapat dipercaya. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

b. Definisi Operasional

Reputasi auditor sebagai variabel bebas (X4) adalah data yang didapat dari data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2013. Pengukuran reputasi auditor dapat menggunakan perumpamaan (*dummy*) jika perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *big four* maka akan dinilai 0 dan jika oleh non *big four* akan dinilai 1.

F. Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik ordinal. Dalam melakukan analisis regresi logistik, terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik deskriptif yang dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan variable-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif yang digunakan yaitu rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum untuk menggambarkan variable independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan produktivitas. Pada variabel independen lainnya yakni reputasi auditor disajikan dalam bentuk *crosstab*.

2. Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik ordinal yakni model yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk non metric/katagorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana

variabel indepen merupakan kombinasi antara variabel metrik dan non metrik/katagorikal (Ghozali, 2011: 357). Rumus persamaan regresi logistik ordinal yang digunakan dalam penelitian yaitu

$$\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_8) = \text{Log} \frac{p_1+p_2+\dots+p_8}{1-p_1-p_2-\dots-p_8} = \alpha_1 + \beta'$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_8) = \alpha_1 + \beta_1\text{PROFIT} + \beta_2\text{PROD} + \beta_3\text{SIZE} + \beta_4\text{REP}$$

Keterangan :

P = probabilitas peringkat sukuk

a = estimated

β_{0-4} = *intercept*

PROFIT = Variabel bebas (Profitabilitas)

PROD = Variabel bebas (Ukuran Perusahaan)

SIZE = Variabel bebas (Produktifitas)

REP = Variabel bebas (Reputasi Auditor)

3. Pengujian Hipotesis

Analisis data dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

1) Menilai *Goodness of Fit*

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. *Goodness Of Fit Test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output* dari Hosmer and Lemeshow's *Goodness of fit test*, dengan hipotesis :

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dalam bukunya, Ghozali (2006: 340) menjelaskan bahwa :

1. Saat nilai statistik Hosmer and Lemeshow's *goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak. Artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
2. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

2) Menilai Model Fit

Dalam menilai *overall fit model*, dapat dilakukan dengan beberapa cara.

Diantaranya:

1. Chi Square (χ^2)

Tes statistik chi square (χ^2) digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data *input*. L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log likelihood$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log likelihood$ hasil *blok number* 1. Dengan kata lain, nilai chi square didapat dari nilai $-2\log L_1 - 2\log L_0$. Apabila terjadi

penurunan, maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik (Ghozali, 2006: 340).

2. Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R square

Dalam bukunya, Ghozali (2009) menerangkan Cox dan Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R square pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang dapat diinterpretasikan seperti nilai R_2 pada *multiple regression*, maka digunakan Nagelkerke R square. Nagelkerke R square merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell R square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1 (Ghozali, 2006: 341).

3) Menilai Pseudo-R Square

Pseudo-R-Square digunakan untuk menjelaskan variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi independen (Ghozali, 2006: 361).

4) Uji *Parallel Lines*

Uji ini digunakan untuk menilai apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak (Ghozali, 2006, 363). Nilai yang diharapkan adalah tidak signifikan yaitu $p > 0,05$.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan non bank yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009 – 2013 serta diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi (Pefindo). Berikut ini adalah kriteria pemilihan sampel yang akan digunakan, yaitu :

- a. Perusahaan non bank yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013.
- b. Perusahaan yang diperingkat oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).
- c. Perusahaan memiliki laba saat periode penelitian.

Table 4.1
Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan non bank yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013 dan diperingkat Pefindo	10
Perusahaan yang tidak memiliki laba saat periode penelitian (2009-2013)	(3)
Total Sampel Penelitian	7

Sumber : data diolah penulis, 2014

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 tahun. Nama perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada Lampiran I.

4.1. Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil statistik deskriptif atas 35 sampel yang diuji menggunakan SPSS 17 :

Tabel 4.2
Crosstabulasi Peringkat Sukuk

		Rating Score						Total
		A-	A	A+	AA-	AA	AA+	
Tahun	2009	1	0	3	3	0	0	7
	2010	1	1	2	2	1	0	7
	2011	1	1	2	1	2	0	7
	2012	0	2	1	2	2	0	7
	2013	0	1	2	2	1	1	7
Total		3	5	10	10	6	1	35

Sumber : *output* SPSS 17, 2014

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Peringkat Sukuk (Y)

Berdasarkan hasil *crosstabulasi* pada tabel 4.1, dapat dilihat bahwa pada tahun 2009 dari 35 sampel, 3 diantaranya memiliki peringkat AA-, 3 sampel memiliki peringkat A+, dan 1 sampel memiliki peringkat terendah yakni A-.

Pada tahun 2010, 1 sampel mendapat peringkat AA, 2 sampel mendapat peringkat AA-, 2 sampel mendapat peringkat A+, 1 sampel mendapat peringkat A, dan 1 sampel mendapat peringkat A-. Terdapat peningkatan peringkat pada 1 sampel. Peringkat tertinggi meningkat menjadi AA. Sedangkan 1 sampel lainnya

ada yang mengalami penurunan menjadi peringkat A. Tren peningkatan peringkat terus dilanjutkan hingga pada tahun 2013. Dimana pada tahun 2011, sampel dengan peringkat AA meningkat menjadi berjumlah 2 sampel. Pada tahun 2013, 1 sampel mendapat peringkat tertinggi yakni meningkat menjadi AA+.

Dari tahun 2009 hingga 2013, rata-rata sampel mendapat peringkat A+ dan AA- dengan masing-masing berjumlah 10 sampel atau 55,5 % dari keseluruhan sampel. Peringkat yang terkecil dari 2009 hingga 2013 adalah A-. Dalam pemeringkat pefindo, peringkat A- masih tergolong dalam tingkat *investment grade upper-medium grade*. Pada tingkat peringkat ini efek utang memiliki risiko investasi yang rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat untuk memenuhi kewajiban financial sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	0,02	0,81	0,1911	0,12818
Produktivitas	35	304,35	2443436,13	352028,3487	668866,63885
Ukuran Perusahaan	35	15,70	30,53	23,8717	5,60968
Valid N (listwise)	35				

Sumber : *output* SPSS 17, 2014

Berdasarkan tabel 4.3, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

2. Profitabilitas (X1)

Nilai rasio profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,02 yang dimiliki oleh PT. Matahari Putra Prima pada tahun 2011. PT. Matahari Putra Prima pada

tahun 2011 mendapat peringkat A+. Hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang didapat dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas menunjukkan walaupun PT. Matahari Putra Prima memiliki rasio profitabilitas yang kecil namun masih memiliki peringkat sukuk yang masih baik yakni dengan nilai A+. Nilai maksimum rasio profitabilitas pada tahun 2013 adalah sebesar 0,269 yang dimiliki PT. Mayora Indah. Pada tahun 2012, nilai maksimum rasio profitabilitas adalah sebesar 0,274 yang dimiliki oleh PT. Pupuk Kalimantan Timur. Nilai rasio profitabilitas dari keseluruhan tahun yakni mulai 2009 sampai 2013 adalah sebesar 0,81 yang diperoleh PT. Matahari Putra Prima pada tahun 2010. Perolehan nilai rasio profitabilitas yang besar yang didapat PT. Matahari Putra Prima pada tahun 2010 karena PT. Matahari Putra Prima mengalami peningkatan laba bersih yang besar. Nilai *mean* sebesar 0,19 menunjukkan secara rata-rata rasio profitabilitas dari tahun 2010-2013 yang dimiliki perusahaan lainnya adalah 0,19 atau 19%. Dan untuk standar deviasi rasio profitabilitas adalah sebesar 0.12. Hal ini menunjukkan rata-rata rasio profitabilitas sampel masih rendah karena jika dibandingkan dengan nilai maksimum sampel karena terdapat perbedaan yang besar.

3. Ukuran Perusahaan (X3).

Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 15,70 yang dimiliki oleh PT. Matahari Putra Prima pada tahun 2012. PT. Matahari Putra Prima mendapat peringkat A+ pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan yang dinilai dari logaritma natural total aset menunjukkan perusahaan masih mendapat peringkat yang baik walaupun di tahun tersebut memiliki nilai

ukuran perusahaan yang rendah. Nilai maksimum ukuran perusahaan adalah 30,53 yang dimiliki PT. Pupuk Kalimantan Timur pada tahun 2013. Pada tahun 2013, PT. Pupuk Kalimantan Timur mendapat peringkat AA+ dimana peringkat ini merupakan peringkat tertinggi yang ada pada tahun 2013. Nilai *mean* ukuran perusahaan adalah 28,87 dan untuk standar deviasinya adalah 5,60.

4. Produktivitas (X2)

Nilai rasio produktivitas memiliki nilai minimum sebesar 304,35 yang dimiliki oleh PT. Salim Ivomas pada tahun 2010. Perusahaan ini memiliki peringkat sukur AA- pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa dengan rasio produktivitas yang kecil PT. Salim Ivomas masih mendapat peringkat yang baik. Nilai rasio maksimum dimiliki oleh PT. Summarecon Agung dengan jumlah sebesar 2.443.436,13 pada tahun 2012. PT. Summarecon Agung memiliki peringkat A di tahun yang sama. Pada tahun 2012, peringkat A adalah peringkat yang terkecil yang dimiliki oleh 2 sampel. Nilai *mean* menunjukkan nilai sebesar 352.028,3487. Dan untuk standar deviasi dengan nilai sebesar 668.866,64. Besarnya standar deviasi dipengaruhi oleh perbedaan jumlah karyawan perusahaan sampel.

Tabel 4.4
Crosstabulasi Reputasi Auditor

		Peringkat						Total
		A-	A	A+	AA-	AA	AA+	
Reputasi Auditor	KAP Big Four	0	3	4	5	3	0	15
	KAP Non Big Four	3	2	6	5	3	1	20
Total		3	5	10	10	6	1	35

Sumber : *output* SPSS 17, 2014

5. Reputasi Auditor (X4)

Berdasarkan tabel 4,4, dari keseluruhan sampel yang diteliti yakni berjumlah 35 sampel, terdapat 15 sampel atau 42,8% yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four*. Peringkat tertinggi yang diperoleh sampel yang diaudit oleh KAP *big four* adalah AA yang dimiliki oleh 3 sampel. Sedangkan peringkat terendah yang diperoleh sampel yang diaudit oleh KAP *big four* adalah A yang dimiliki oleh 3 sampel.

Sebanyak 20 sampel atau 57,2% diaudit oleh KAP *non big four*. Peringkat sampel terendah yakni A- terdapat pada 3 sampel yang diaudit oleh KAP *non big four* dan peringkat tertinggi yakni AA+ terdapat 1 sampel yang diaudit oleh KAP *non big four*. Hal ini menunjukkan bahwa sampel dengan peringkat terendah dan tertinggi yang ada pada sampel keduanya diaudit oleh KAP *non big four*.

B. Pengujian Hipotesis

Analisis data dalam penelitian ini melakukan penilaian *goodness of fit*, penilaian model *fit*, penilaian *pseudo R square*, dan penilaian uji paralel , yang akan dijelaskan sebagai berikut:

4.2. Menilai Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. *Goodness Of Fit Test* dapat dilakukan dengan memperhatikan output dari *Hosmer And Lemeshow's Goodness Of Fit Test*, dengan hipotesis :

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Tabel 4.5

Goodness Of Fit Test

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	189,124	166	,106
Deviance	102,540	166	1,000

Sumber Data : *Output SPSS 17, 2014*

Pada model ini, pengukuran *goodness of fit* berdasarkan nilai Pearson tampak bahwa nilai *Chi-Square*-Pearson adalah sebesar 189,124 dengan taraf signifikansi sebesar 0,106. Nilai taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa model dapat diterima.

4.3.Uji Kelayakan Seluruh Model

4.3.1 Hasil Uji Chi Square (X^2)

Pengujian Chi Square dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2LogLikelihood (-2LL pada awal (Block Number=0) dengan nilai -2LogLikelihood (-2LL) pada akhir (Block Number=1) yang digunakan untuk menilai kelayak dari seluruh model regresi agar fit dengan data.

Tabel 4.6

Uji Kelayakan Seluruh Model

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	112,584			
Final	102,540	10,043	4	,040

Sumber Data : *Output SPSS 17, 2014*

Pada model *fitting information* -2 log likelihood, yaitu untuk *intercept* saja dan untuk *final* (dengan semua variabel bebas). Selisih dari kedua nilai tersebut adalah sebesar 10,043 yang merupakan nilai Chi-Square. Tabel diatas menunjukkan

bahwa nilai Chi-Square tersebut mempunyai signifikansi sebesar 0,040 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan hanya model dengan intercept saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model fit dengan data.

4.2.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Pseudo R square*)

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh *pseudo R-Square*. *Pseudo R-Square* yang digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh yang diberikan oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. *Pseudo R-Square* adalah sebesar 0,089 yang berarti menjelaskan variasi peringkat sukuk yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor sebesar 8,9%. Sedangkan 91,1% dapat dijelaskan oleh variabel lain sebagai contoh rasio likuiditas, rasio leverage, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan jatuh tempo sukuk.

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi
(Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R square)

Cox and Snell	,249
Nagelkerke	,260
McFadden	,089

Sumber Data : *Output SPSS 17, 2014*

4.3.3 Hasil Test Parallel Lines

Tes Parallel Lines digunakan untuk melihat apakah terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel pada model dan juga apakah terdapat kesamaan model dengan *intercept* saja.

Tabel 4.8

Test Parallel Line

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	102,540			
General	80.320 ^a	22.220 ^b	16	,136

Sumber Data : *Output* SPSS 17, 2014

Tabel di atas memberikan nilai selisih -2 Log Likelihood antara model dengan *intercept* saja dan dengan menggunakan variabel bebas adalah sebesar 22,220 dengan taraf signifikansi sebesar 0,136. Nilai taraf signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Model yang baik adalah dimana terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel dalam model.

Berdasarkan uji kesesuaian statistik di atas, maka model logit dapat diterima atau model fit dengan data. Dengan demikian, model ini dapat digunakan dan uji hipotesis dapat dilakukan.

4.4. Hasil Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi

Regresi logistik ordinal adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk non metrik/kategorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana variabel independen merupakan

kombinasi antara variabel metrik dan non metrik/kategorikal. Model regresi logistik ordinal yang terbentuk disajikan pada tabel dibawah ini

Tabel 4.9
Analisis Regresi Logistik Ordinal

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[RatingScore = 3]	-3,219	1,566	4,227	1	,040	-6,287	-,150
	[RatingScore = 4]	-1,963	1,470	1,781	1	,182	-4,845	,920
	[RatingScore = 5]	-,317	1,458	,047	1	,828	-3,174	2,540
	[RatingScore = 6]	1,364	1,461	,872	1	,350	-1,500	4,228
	[RatingScore = 7]	3,638	1,724	4,456	1	,035	,260	7,016
Location	Profitabilitas	,502	2,607	,037	1	,847	-4,607	5,611
	UkuranPerusahaan	,064	,068	,893	1	,345	-,069	,196
	Produktivitas	-,002	,001	7789,000	1	,005	-,003	-,001
	ReputasiAuditor	-2,222	1,040	4,565	1	,033	-4,260	-,184

Sumber data : *output* SPSS 17, 2014

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui model regresi yang terbentuk antara profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk, yaitu :

$$\text{Logit (p1)} = -3,219 + 0,502X1 - 0,02 X2 + 0,064 X3 - 2,222 X4$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = -1,963 + 0,502X1 - 0,02 X2 + 0,064 X3 - 2,222 X4$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = -0,317 + 0,502X1 - 0,02 X2 + 0,064 X3 - 2,222 X4$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4)} = 1,364 + 0,502X1 - 0,02 X2 + 0,064 X3 - 2,222 X4$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5)} = 3,638 + 0,502X1 - 0,02 X2 + 0,064 X3 - 2,222 X4$$

Dari hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai *estimate* variabel profitabilitas sebesar 0,502, artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,502.
2. Nilai *estimate* variabel ukuran perusahaan sebesar 0,064 artinya jika variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,064.
3. Nilai *estimate* variabel produktivitas sebesar -0,02 artinya jika variabel produktivitas mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan menurun sebesar -0,02.
4. Nilai *estimate* variabel reputasi auditor sebesar -2,222 artinya jika variabel reputasi auditor mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan menurun sebesar -2,222.

4.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hipotesis 1 yang menyatakan nilai profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk dilihat dari tabel di atas maka disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5%, nilai profitabilitas tidak signifikan secara statistik terhadap peringkat sukuk. Ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,847 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian maka H_1 ditolak.

4.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hipotesis 2 yang menyatakan nilai ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk dilihat dari tabel di atas maka disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5%, nilai ukuran perusahaan tidak

signifikan secara statistik terhadap peringkat sukuk. Ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,345 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian maka H_2 ditolak.

4.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hipotesis 3 yang menyatakan nilai produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk dilihat dari tabel di atas maka disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5%, nilai produktivitas signifikan berpengaruh negatif secara statistik terhadap peringkat sukuk. Ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian maka H_3 diterima.

4.4.4 Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hipotesis 4 yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk dilihat dari tabel di atas maka disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5%, reputasi auditor signifikan berpengaruh negatif secara statistik terhadap peringkat sukuk. Ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,033 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian maka H_4 diterima.

C. Pembahasan

4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Dilihat dari hasil uji parsial maka diperoleh hasil bahwa nilai *estimate* sebesar 0,502 dengan tingkat signifikan sebesar 0,847 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis 1 yang menyatakan nilai profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas tidak

signifikan secara statistik terhadap peringkat sukuk. Artinya rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas pada penelitian ini menggunakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Rata-rata sampel menunjukkan rasio profitabilitas sebesar 0,19 atau 19% dengan rasio terkecil adalah 0,02 atau 2%. Angka ini masih terlampaui jauh dengan jumlah rasio terbesar yakni 0,81 atau 81%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel yang menerbitkan sukuk masih memiliki rasio profitabilitas yang kecil. Lebarinya besaran rasio profitabilitas ini karena pada tahun 2010, PT. Matahari Putra Prima mengalami kenaikan laba bersih setelah pajak yang besar sehingga memiliki rasio profitabilitas yang tertinggi yakni 0,81 atau 81%.

Dilihat dari data penelitian dapat terlihat, sampel yang mengalami kenaikan profitabilitas tidak membuat peringkat sukuknya menjadi lebih baik. PT. Mayora Indah pada tahun 2010 memiliki rasio sebesar 0,243 dengan peringkat AA- dan pada tahun 2011 memiliki rasio sebesar 0,1999. Walaupun terjadi penurunan rasio, peringkat yang diperoleh PT. Mayora Indah tetap pada posisi AA-. PT. Mitra Adi Perkasa pada tahun 2012 memiliki rasio profitabilitas 0,201 dengan peringkat AA- dan pada tahun 2013 memiliki rasio profitabilitas 0,135. Begitu pula yang terjadi pada PT. Salim Ivomas, pada tahun 2010 terjadi penurunan rasio profitabilitas dari 0,148 menjadi 0,126 tetapi tidak terjadi perubahan terhadap peringkat sukuk yakni tetap pada peringkat AA-. Berdasarkan contoh sampel,

penurunan rasio profitabilitas juga tidak menyebabkan penurunan peringkat pada PT.Mitra Adi Perkasa dan PT.Salim Ivomas.

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba (Utari,dkk, 2014: 63). Semakin baik laba yang dihasilkan maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya juga akan semakin baik sehingga peringkat sukuknya akan menjadi lebih tinggi. Namun, dalam penelitian ini hanya melihat rasio profitabilitas saja tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat sukuk karena Pefindo dalam menilai peringkat sukuk perusahaan juga melihat beberapa faktor lainnya, salah satunya arus kas perusahaan. Memiliki rasio profitabilitas yang baik belum tentu memiliki arus kas yang baik. Oleh karena itu, dalam penelitian rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afiani pada tahun 2013 yang menyatakan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROI memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2007) menyatakan hasil yang konsisten dengan penelitian ini yakni profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Mahfudhoh dan Nur (2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur

dengan menggunakan laba setelah pajak dibanding dengan total aset tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian ini.

4.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Dilihat dari hasil uji parsial maka diperoleh hasil bahwa nilai *estimate* sebesar 0,064 dengan tingkat signifikan sebesar 0,345 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis 1 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan secara statistik terhadap peringkat sukuk. Artinya semakin baik ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan tidak dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini dinilai dari logaritma total aset. Dalam bukunya, Basyaib (2007: 122) mengatakan bahwa semakin besar pendapatan, total aset, dan total modal perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kegagalan dalam membayar sukuk sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Pada penelitian ini ternyata ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Pada tahun 2009, PT. Adhi Karya memiliki peringkat dengan nilai A- dimana nilai ukuran perusahaannya adalah sebesar 29,359. Di tahun yang sama, PT. Matahari Putra Prima dengan nilai ukuran perusahaan yang lebih kecil yakni 16,173 memiliki peringkat sukuk yang lebih baik yakni A+. Jumlah aset besar belum tentu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga peringkat sukuknya baik.

Pada aset tidak lancar khususnya tidak dapat untuk segera diperjual-belikan untuk membayar kewajiban perusahaan. Selain itu, dalam penjualan aset ketika penerbit sukuk mengalami *default*, masih terdapat risiko *underlying asset* yang berarti investor akan memiliki risiko kerugian jika aset perusahaan yang dijual berada dibawah harga pasar atau harga saat dijamin pada akad. Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset tidak berpengaruh hal ini mungkin juga disebabkan karena untuk melihat peringkat sukuk menggunakan pengukuran ukuran perusahaan dapat dilihat juga dari segi pendapatan atau modal, karena pendapatan atau modal perusahaan juga merupakan salah satu tolak ukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya hutangnya. Sehingga besarnya total aset suatu perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Selain hal tersebut, dalam pemeringkatan Pefindo, peringkat dilihat dari beberapa faktor yaitu faktor risiko industri, risiko bisnis, dan faktor keuangan. Hal ini menandakan bahwa untuk mengukur peringkat sukuk tidak hanya melihat dari satu faktor keuangan saja.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Mahfudhoh dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Enny dan Daljono (2011) yang memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Almilia (2007)

konsisten terhadap penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dihasilkan Andry (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung dengan total aset menunjukkan total aset yang besar pada sampel masih menunjukkan peringkat obligasi pada *rating non investment grade*.

4.7. Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk

Dilihat dari hasil uji parsial maka diperoleh hasil bahwa nilai *estimate* sebesar $-1.941E-6$ dengan tingkat signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 1 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk diterima. Hal ini menunjukkan bahwa produktivitas signifikan negatif secara statistik terhadap peringkat sukuk. Artinya meningkatnya produktivitas yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi penurunan peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan proksi dengan perbandingan penjualan dengan tenaga kerja. Rata-rata rasio produktivitas adalah $3,520283E5$ dengan nilai maksimum $2,443E6$. Perbedaan jumlah rasio produktivitas yang besar ini karena jumlah karyawan yang dilakukan sampel berbeda-beda. Semakin baik perusahaan dalam mengolah sumber dayanya, maka kecenderungan perusahaan untuk *going concern* akan semakin tinggi. Dalam penelitian ini produktivitas menunjukkan pengaruh yang signifikan namun perlu dimaknai secara hati-hati karena memiliki pengaruh yang berlawanan atau negatif. PT. Summarecon Agung yang memiliki nilai rasio produktivitas tertinggi pada tahun 2012 yakni sebesar $2,443E6$ mendapat peringkat sukuk dengan nilai A.

Sedangkan PT. Salim Ivomas dan PT. Pupuk Kaltim dengan nilai produktivitas masing-masing adalah 388,378 dan 4.682,255 di tahun 2012 memiliki peringkat sukuk dengan nilai AA. Sampel dengan nilai rasio produktivitas yang kecil memiliki peringkat sukuk yang lebih baik dibandingkan sampel yang memiliki rasio produktivitas lebih besar. Berdasarkan data sampel juga terlihat walaupun produktivitas sampel tinggi namun memiliki jumlah rasio profitabilitas yang kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sampel memiliki kemampuan produksi yang baik namun lemah dalam menghasilkan margin. Pefindo juga menilai peringkat sukuk tidak hanya dari risiko keuangan, salah satunya adalah risiko industri seperti kebijakan peraturan pemerintah dalam mengatur pajak atau penetapan harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, telepon, dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar. Hal ini mungkin yang menyebabkan rasio produktivitas berpengaruh negatif pada penelitian ini.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) yang menyatakan bahwa rasio produktivitas menunjukkan hasil yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan rasio produktivitas yang diprosikan dengan penjualan dibanding dengan total aset memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Mahfudhoh dan Nur (2014) yang mengemukakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti produktivitas tidak dapat memberikan sinyal terhadap investor mengenai peringkat obligasi.

4.8. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk

Dilihat dari hasil uji parsial maka diperoleh hasil bahwa nilai *estimate* sebesar -2.222 dengan tingkat signifikan sebesar 0,033 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 1 yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk diterima. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif secara statistik terhadap peringkat sukuk. Artinya kenaikan pada reputasi auditor akan menurunkan peringkat sukuk. Begitu pula sebaliknya penurunan pada reputasi auditor akan menaikkan peringkat sukuk.

Dari keseluruhan sampel yang berjumlah 35 sampel, sebagian besar diaudit oleh Kantor Akuntan Publik non *big four*, yakni sebanyak 20 sampel. Sementara 15 sampel lainnya diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *big four*. Pada sampel yang diaudit Kantor Akuntan Publik *big four* memperoleh peringkat antara A hingga yang tertinggi adalah AA. Sedangkan pada sampel yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik non *big four* terdapat peringkat sukuk tertinggi yaitu AA+. Salah satu penilaian dalam pemeringkatan sukuk adalah melalui profil keuangan. Laporan keuangan yang diaudit oleh perusahaan audit *big four* akan ada kecenderungan lebih kredibel karena pengalaman dan reputasi mereka sudah dikenal secara global. Namun dalam penelitian ini, meningkatnya reputasi auditor menyebabkan penurunan pada peringkat sukuk. Hal ini mungkin karena pada data sampel penelitian sebagian besar perusahaan diaudit oleh KAP non *big four*.

Sejati (2010) menyatakan hasil yang berbeda yaitu bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitiannya, perusahaan yang diaudit oleh *big four* tidak menjamin akan menjadi *investment grade* dan

perusahaan yang tidak diaudit oleh *big four* belum tentu memperoleh peringkat *non investment grade*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) yang menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh dalam peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pengguna informasi keuangan merasa auditor *big four* menyediakan kualitas audit yang lebih baik untuk perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. Penelitian dilakukan pada perusahaan non bank yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) selama periode 2009 hingga 2013. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas bukan merupakan satu-satunya yang harus diperhatikan untuk pemeringkat sukuk. Pefindo dalam memeringkat sukuk juga melihat beberapa faktor keuangan lainnya seperti arus kas perusahaan. Memiliki rasio profitabilitas yang baik belum tentu memiliki arus kas yang baik. Oleh karena itu, profitabilitas tidak dapat digunakan sebagai informasi untuk pemeringkatan sukuk.
2. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini karena ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya secara keseluruhan. Ketika penerbit sukuk mengalami *default*, penjualan pada aset memiliki risiko *underlying asset* dimana investor memiliki risiko kerugian akibat penjualan aset yang berada di bawah harga pasar atau harga yang dijamin pada saat akad. Selain itu untuk melihat ukuran perusahaan dapat juga digunakan dengan menghitung total pendapatan dan total modal. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

3. Produktivitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk. Pada penelitian ini, sampel menunjukkan walaupun sampel memiliki produktivitas yang besar namun rasio profitabilitas yang dihasilkan tergolong kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sampel memiliki kemampuan produksi yang baik namun lemah dalam menghasilkan margin. Pefindo juga menilai peringkat sukuk tidak hanya dari risiko keuangan, salah satunya adalah risiko industri. Oleh karena itu, produktivitas yang diukur menggunakan perbandingan antara pendapatan dengan tenaga kerja memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.
4. Reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk. Laporan keuangan yang diaudit oleh perusahaan audit *big four* akan ada kecenderungan lebih kredibel karena pengalaman dan reputasi mereka sudah dikenal secara global. Namun dalam penelitian ini, reputasi berpengaruh secara negatif terhadap peringkat sukuk. Hal ini

menunjukkan bahwa meningkatnya reputasi auditor mempengaruhi penurunan pada peringkat sukuk. Hal ini terjadi karena pada data sampel penelitian sebagian besar perusahaan diaudit oleh KAP *non big four*.

B. Implikasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang relevan yang bisa digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk sehingga investor dapat memiliki investasi yang tepat. Dalam laporan keuangan dapat dilihat kinerja perusahaan melalui beberapa rasio, seperti rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, dan produktivitas. Selain informasi yang diberikan dalam laporan keuangan, faktor non keuangan juga dapat digunakan dalam memprediksi peringkat sukuk, salah satunya adalah reputasi auditor.

Dalam penelitian ini profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan dalam melakukan penjualan tidak semua transaksi dilakukan secara tunai. Penjualan yang merupakan piutang perusahaan dapat mengganggu arus kas sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya bisa tidak tercapai. Selain itu, ukuran perusahaan dengan menilai dari total aset tidak dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Hal ini disebabkan pada aset tidak lancar tidak dapat untuk segera diperjual-belikan untuk membayar kewajiban perusahaan dan ketika penerbit sukuk mengalami *default*, penjualan pada aset memiliki risiko *underlying asset* dimana investor memiliki risiko kerugian akibat penjualan aset yang berada di bawah harga pasar atau harga yang dijamin pada saat akad.

Produktivas dan reputasi auditor memberikan pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Pada perusahaan yang memiliki produktivitas tinggi namun jumlah laba yang dihasilkan kecil hal ini menunjukkan perusahaan kurang baik dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak. Laporan keuangan merupakan salah satu instrument yang digunakan dalam memeringkat sukuk. Perusahaan yang diaudit oleh auditor bereputasi baik (*big four*) akan menghasilkan laporan keuangan yang lebih kredibel. Oleh karena itu, reputasi auditor dapat digunakan sebagai informasi dalam memprediksi peringkat sukuk.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka saran yang dapat diberikan adalah :

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan agar dapat mendapatkan jumlah sampel yang lebih baik
2. Menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi peringkat sukuk, seperti faktor risiko industri, risiko bisnis, dan faktor keuangan lainnya seperti rasio likuiditas dan solvabilitas.

Daftar Pustaka Skripsi

Afiani, Damalia. “*Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)*”. Accounting Analysis Journal. 2013

Agusti, Restu dan Tyas Pramesti. “*Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba*”. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Riau.2010

Ali, Salman Syed. ”*Islamic Capital Market Product: Development and Challenges*”. Occasional Paper No.9 1425H Islamic Development Bank Group Islamic Research and Training Institute. 2005

Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”.Journal SMART November.2007

Andry, Wydia. “*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*”. Bulletin Ekonomi Perbankan dan Moneter. 2005

Baker, H.Kent and Sattar Mansi, “*Assessing Credit Rating Agencies by Bond Issuers and Institutional Investors*”. Working Paper. 2001

Basyaib, Fachmi. “*Keuangan Perusahaan*”. Jakarta : Kencana. 2007

Bodie, Kane dan Marcus. “*Investment and Portfolio Management*”. USA : Mc Graw Hill Irwin. 2011

Brigham, Houston. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*”. Jakarta : Salemba Empat. 2010

Chan, Konan dan Narasimhan Jegadesh. “*Marked-Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings*”. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies Vol. 7, No. 2. 2004

Diantilama, Yossi. “*Manajemen Laba dan Reputasi Auditor*”. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi, Vol. 3 No.2. 2010

Ghalil, Koresh. “*The Quality of Corporate Credit Rating: an Empirical Investigation*”. Working Paper. 2003

Ghozali, Imam. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*”. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2011

Handayani, RR Sri dan Agustono Dwi Rachdadi. “*Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba*”. Jurnal Bisnis dan Akutansi Vol.11, No.1. 2009

Handoko, T.Hani. “*Dasar-dasar Manajemen Produksi dan Operasi Edisi I*”. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta. 2012

Harjito, D. Agus dan Martono. “*Manajemen Keuangan Edisi ke 2*”. Yogyakarta : Ekonisia. 2013

Hidayat, Herlin. “*Manajemen Operasi Dasar*”. Jakarta : Atma Jaya. 2014

Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz Jr. “*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13 Buku 1*”. Jakarta : Salemba Empat. 2013

HR, Muhammad Nafik.”*Bursa Efek & Investasi Syariah*”. Jakarta : PT. Serambi Ilmu Semesta. 2009

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/11/25/1255414/Perkembangan.Keuangan.Syariah.Menggembirakan>. 2013

<http://cfranciska.net/web/portfolio-detail.php?kategori=29&id=27&name=ambisi-berlian-tanker-yang-tenggelam>. 2012

<http://finance.detik.com/read/2014/09/22/144441/2697315/6/gagal-bayar-utang-sudah-biasa-di-eks-bakrie-tujuh>

<http://finance.detik.com/read/2010/04/07/095708/1333592/6/bei-evaluasi-kinerja-cp-prima>. 2010

<http://economy.okezone.com/read/2014/11/13/278/1065184/rating-utang-pgas-medc-naik-kelas>

<http://www.investor.co.id/personalfinance/m-syafii-antonio-pilih-sukuk-karena-aman/73914>. 2014

<http://www.kotasatelit.com/forums/showthread.php?18693-Mobile-8-Gagal-Bayar-Obligasi-US-100-Juta> . 2008

<http://market.bisnis.com/read/20120228/192/66155/emiten-berlian-laju-tanker-gagal-bayar-utang-rp421-48-miliar>

<http://m.inilah.com/read/detail/85556/berburu-sukuk-di-tengah-krisis/>. 2009

http://new.pefindo.com/scrm_lk_perbankan.php?.2014

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=atlK_E9kZ8UE. 2009

<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-methodology-corporates.html>

<http://www.syariahmandiri.co.id/2012/08/industri-keuangan-syariah-butuh-dukungan-pemerintah/>. 2012

<http://www.tempo.co/read/news/2014/09/26/090609803/Bisnis-CDMA-Jeblok-Bakrie-Telecom-Gagal-Bayar>

Ikhsan, A.Evalina., M.N Yahya., dan Saidaturrahmi. “*Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya*”. Pekbis Jurnal Vol.4, No.2, Hlm.115-123. 2012

Magreta dan Poppy Nurmayanti. “*Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11 No.3.Desember 2009, hlm.143-154). 2009

Maharti, Enny Dwi dan Daljono. “*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*”. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2011

Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Nur Cahyonowati. “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*”. Diponegoro Journal of Accounting Vol.1, No.1. 2014

Marcus, Brealey M. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid I Edisi Kelima*”. Jakarta : Erlanga. 2009

Margaretha, Farah. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”. Jakarta : Dian Rakyat. 2014

Mutia, Evi., Zuraida., dan Devi Andriani. “*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”.Jurnal Telaah & Riset Akuntansi, vol.4 no.2 Juli 2011 hal 187-201. 2011

Purwaningsih, Septi. “*Factor-faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Fakor Akuntansi dan Non Akutansi*”. Accounting Analysis Journal. 2013

Sapto, Raharjo. “*Panduan Investasi Obligasi*”. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama. 2004

Sari, Maylia Pramono. “*Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)*”. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2007, hal 172-182. 2007

Sejati, Grace Putri. “*Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akutansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*”. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi Vol.7, No.1, Hlm.70-78. 2010

Sjahrial, Dermawan. “*Pengantar Manajemen Keuangan Edisi 4*”. Jakarta : Mitra Wacana Media. 2012

- Stevenson, William J dan Sum Chee Chuong. “*Manajemen Operasi Edisi 9 Buku I*”. Jakarta : Salemba Empat. 2014
- Syamsuddin, Lukman. “*Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi Baru)*”. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2013
- Tim Penyusun Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Kebijakan Pengelolaan Utang Departemen Keuangan Republik Indonesia. “*Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*”. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia. 2010
- Utami, Christina Whidya. “*Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Perbaikan Produktivitas dan Kualitas Pada Sektor Jasa Sebuah Analisis Konseptual*”. Jurnal Manajemen & Kkewirausahaan Vol.4 No.1, Maret 2002: 56-64. 2002
- Utari *et al.* “*Manajemen Keuangan Edisi Revisi*”. Jakarta : Mitra Wacana Media. 2014
- Wibowo, Arie dan Hilda Rossieta. “*Faktor-faktor Determinasi Kualitas Audit-Suatu Studi Dengan Pendekatan Earning Surprise Benchmark*”. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 12 Palembang. 2009
- Wibowo. “*Manajemen Kinerja Edisi Ketiga*”. Jakarta : Rajawali Press. 2007
- Wirakusuma, Made Gede dan Putu Manik Cindrawati. “*Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Kandungan Laba, dan Jenis Industri Pada Ketidaktepatwaktuan Publikasi Laporan Keuangan di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*”. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. 2010
- Zubir, Zalmi. “*Portofolio Obligasi*”. Jakarta : Salemba Empat. 2012

Lampiran I

Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2	MPPA	PT. Matahari Putra Prima
3	MYOR	PT. Mayora Indah
4	MTAP	PT. Mitra Adi Perkasa
5	PPTK	PT. Pupuk Kalimantan Timur
6	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk
7	SMRA	PT. Summarecon Agung

Lampiran 2

Daftar Perhitungan Variabel Profitabilitas

Perusahaan	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Total Ekuitas	PROF
ADHI	2009	165.529.733.252	731.199.659.939	0,23
ADHI	2010	189.483.638.611	861.113.484.045	0,22
ADHI	2011	182.150.484.918	983.576.622.800	0,19
ADHI	2012	211.923.986.221	1.174.145.971.294	0,18
ADHI	2013	407.400.789.285	1.539.228.681.765	0,26
MPPA	2009	300.035	3.467.098	0,09
MPPA	2010	5.800.640	7.141.458	0,81
MPPA	2011	105.039	5.633.108	0,02
MPPA	2012	219.517	3.845.724	0,06
MPPA	2013	444.905	3.294.940	0,14
MYOR	2009	372.157.912.334	1.581.755.458.427	0,24
MYOR	2010	484.086.202.515	1.991.294.908.556	0,24
MYOR	2011	471.367.948.577	2.363.342.284.611	0,20
MYOR	2012	728.042.737.101	2.991.729.101.712	0,24
MYOR	2013	1.036.972.262.930	3.852.387.044.642	0,27
MTAP	2009	163.991.840	1.288.043.669	0,13
MTAP	2010	201.071.363	1.469.127.876	0,14
MTAP	2011	358.190.863	1.794.118.739	0,20
MTAP	2012	436.641.309	2.172.660.048	0,20
MTAP	2013	326.588.304	2.427.868.352	0,13
PPTK	2009	832.371.307.071	4.364.202.238.316	0,19
PPTK	2010	924.008.828.517	5.026.407.361.833	0,18
PPTK	2011	1.438.278.207.573	6.108.236.835.861	0,24
PPTK	2012	1.971.511.314.315	7.193.462.469.176	0,27
PPTK	2013	1.971.511.314.315	7.375.318.790.900	0,27
SIMP	2009	1.008.662	6.834.909	0,15
SIMP	2010	970.975	7.732.178	0,13
SIMP	2011	1.666.556	12.748.183	0,13
SIMP	2012	1.161.127	13.577.168	0,09
SIMP	2013	535.484	13.668.446	0,04
SMRA	2009	167.342.743	1.717.776.902	0,10
SMRA	2010	233.477.896	2.139.886.827	0,11
SMRA	2011	392.019.495	2.464.196.174	0,16
SMRA	2012	797.814.126	3.638.860.797	0,22
SMRA	2013	1.102.176.746	4.430.861.737	0,25

Lampiran 3

Data Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan

Perusahaan	Tahun	Total Asset	Log Natural
ADHI	2009	5.629.454.335.393	29,36
ADHI	2010	4.927.696.202.275	29,23
ADHI	2011	6.112.953.591.126	29,44
ADHI	2012	7.872.073.635.468	29,69
ADHI	2013	9.720.961.764.422	29,91
MPPA	2009	10.560.144	16,17
MPPA	2010	11.420.600	16,25
MPPA	2011	10.308.169	16,15
MPPA	2012	8.225.206	15,92
MPPA	2013	6.579.518	15,70
MYOR	2009	3.246.498.515.952	28,81
MYOR	2010	4.399.191.135.535	29,11
MYOR	2011	6.599.845.533.328	29,52
MYOR	2012	8.302.506.241.903	29,75
MYOR	2013	9.709.838.250.473	29,90
MTAP	2009	3.379.394.233	21,94
MTAP	2010	3.670.503.683	22,02
MTAP	2011	4.415.342.528	22,21
MTAP	2012	5.990.586.903	22,51
MTAP	2013	7.808.299.570	22,78
PPTK	2009	8.382.419.911.457	29,76
PPTK	2010	8.931.873.224.991	29,82
PPTK	2011	10.633.741.018.336	30,00
PPTK	2012	12.166.994.060.686	30,13
PPTK	2013	18.091.898.416.969	30,53
SIMP	2009	18.311.605	16,72
SIMP	2010	21.063.714	16,86
SIMP	2011	25.510.399	17,05
SIMP	2012	26.574.461	17,10
SIMP	2013	28.065.121	17,15
SMRA	2009	4.460.277.206	22,22
SMRA	2010	6.139.640.438	22,54
SMRA	2011	8.099.174.681	22,82
SMRA	2012	10.876.386.685	23,11
SMRA	2013	13.659.136.825	23,34

Lampiran 4

Data Perhitungan Variabel Produktivitas

Perusahaan	Tahun	Pendapatan	Tenaga Kerja	PROD
ADHI	2009	7.714.614	986	7824,15
ADHI	2010	5.674.980	1.037	5472,50
ADHI	2011	6.695.112	962	6959,58
ADHI	2012	7.627.703	1.099	6940,58
ADHI	2013	9.799.598	1.325	7395,92
MPPA	2009	8.758.719	19.400	451,48
MPPA	2010	8.163.877	10.000	816,39
MPPA	2011	8.908.611	12.000	742,38
MPPA	2012	10.868.164	11.700	928,90
MPPA	2013	11.912.763	12.564	948,17
MYOR	2009	4.777.175	6.233	766,43
MYOR	2010	7.224.165	7.090	1018,92
MYOR	2011	9.453.866	9.010	1049,26
MYOR	2012	10.510.626	7.185	1462,86
MYOR	2013	12.017.837	7.790	1542,73
MTAP	2009	4.112.215.038	5.355	767920,64
MTAP	2010	4.712.499.692	5.150	915048,48
MTAP	2011	5.889.808.895	5.745	1025206,07
MTAP	2012	7.585.085.252	17.796	426224,17
MTAP	2013	9.734.239.591	20.708	470071,45
PPTK	2009	8.215.315	2.515	3266,53
PPTK	2010	8.378.335	2.442	3430,93
PPTK	2011	10.371.291	2.524	4109,07
PPTK	2012	13.452.118	2.873	4682,25
PPTK	2013	13.825.714	2.767	4996,64
SIMP	2009	9.040.325	29.633	305,08
SIMP	2010	9.484.281	31.162	304,35
SIMP	2011	12.605.311	31.807	396,31
SIMP	2012	13.844.891	35.648	388,38
SIMP	2013	13.279.778	39.441	336,70
SMRA	2009	1.197.692.629	1.286	931331,75
SMRA	2010	1.695.443.952	1.339	1266201,61
SMRA	2011	2.359.330.713	1.391	1696139,98
SMRA	2012	3.643.163.272	1.491	2443436,13
SMRA	2013	4.093.789.495	1.770	2312875,42

Lampiran 5

Data Auditor Sampel dan Konversi Peringkat Sukuk

NO	KODE	Auditor				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADHI	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four
2	MPPA	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four
3	MYOR	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four
4	MTAP	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four
5	PPTK	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four	Non Big Four
6	SIMP	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four
7	SMRA	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four	Big Four

NO	KODE	Konversi Nilai Peringkat Sukuk				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADHI	3	3	3	4	4
2	MPPA	5	5	5	5	5
3	MYOR	5	6	6	6	6
4	MTAP	5	5	5	6	6
5	PPTK	6	7	7	7	8
6	SIMP	6	6	7	7	7
7	SMRA	6	4	4	4	5

Lampiran 6

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	,02	,81	,1911	,12818
Produktivitas	35	304,35	2443436,13	352028,3487	668866,63885
Ukuran Perusahaan	35	15,70	30,53	23,8717	5,60968
Valid N (listwise)	35				

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Reputasi Auditor * Rating Score	35	100,0%	0	,0%	35	100,0%

		Rating Score						Total
		A-	A	A+	AA-	AA	AA+	
Reputasi Auditor	KAP Big Four	0	3	4	5	3	0	15
	KAP Non Big Four	3	2	6	5	3	1	20
Total		3	5	10	10	6	1	35

Lampiran 7

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Rating Score	A-	3	8,6%
	A	5	14,3%
	A+	10	28,6%
	AA-	10	28,6%
	AA	6	17,1%
	AA+	1	2,9%
Valid		35	100,0%
Missing		0	
Total		35	

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	112,584			
Final	102,540	10,043	4	,040

Lampiran 8

Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	189,124	166	,106
Deviance	102,540	166	1,000

Pseudo R-Square

Cox and Snell	,249
Nagelkerke	,260
McFadden	,089

Test of Parallel Lines^c

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	102,540			
General	80.320 ^a	22.220 ^b	16	,136

Lampiran 9

Estimasi Parameter (Uji Hipotesis)

Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[RatingScore = 3]	-3,219	1,566	4,227	1	,040	-6,287	-,150
	[RatingScore = 4]	-1,963	1,470	1,781	1	,182	-4,845	,920
	[RatingScore = 5]	-,317	1,458	,047	1	,828	-3,174	2,540
	[RatingScore = 6]	1,364	1,461	,872	1	,350	-1,500	4,228
	[RatingScore = 7]	3,638	1,724	4,456	1	,035	,260	7,016
Location	Profitabilitas	,502	2,607	,037	1	,847	-4,607	5,611
	Produktivitas	-,002	,001	7789,000	1	,005	-,003	-,001
	UkuranPerusahaan	,064	,068	,893	1	,345	-,069	,196
	ReputasiAuditor	-2,222	1,040	4,565	1	,033	-4,260	-,184

RIWAYAT HIDUP



Galih Estu Pranoto, merupakan anak pertama dari dua orang bersaudara. Lahir dari pasangan Ayahanda Sumadi dan Ibunda Supartiyah pada 15 Februari 1992. Bertempat tinggal di Pondok Gede, Bekasi. Pendidikan formal penulis dimulai dari SD Angkasa IV Halim Perdanakusuma pada tahun 1998 – 2004 kemudian dilanjutkan masuk ke SMPN 81 Jakarta pada tahun 2004 – 2007, dan SMAN 48 Jakarta pada tahun 2007 – 2010. Setelah lulus dari SMA, dilanjutkan dengan mengikuti Seleksi Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) dan diterima di Universitas Negeri Jakarta, Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, pada tahun 2010.

Penulis memiliki ketertarikan di bidang akuntansi, auditing, dan pajak. Selama menjadi mahasiswa peneliti aktif di berbagai organisasi baik internal maupun eksternal kampus, seperti Wakil Kepala Sub Urusan Logistik Resimen Mahasiswa UNJ pada tahun 2011 – 2012 dan Ketua Kelompok Studi Ekonomi Islam FE UNJ pada tahun 2011 – 2013. Kemudian penulis juga menjadi anggota di Forum Silaturahmi Ekonomi Islam (FoSSEI) pada tahun 2011 – 2013.