

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

Galih Estu Pranoto,  
Ratna Anggraini  
Erika Takidah  
E-mail : [pranoto15@gmail.com](mailto:pranoto15@gmail.com)

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

### **ABSTRACT**

*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.*

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

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang Masalah**

Industri keuangan syariah di Indonesia sedang mengalami tren pertumbuhan yang bergerak positif dalam beberapa tahun terakhir . Porsi keuangan syariah meningkat dari 4,9 % menjadi 19,2 % di tahun 2012. Pertumbuhan aset pada tahun 2012 mencapai 34% atau lebih besar dibanding dengan pertumbuhan industri keuangan konvensional yang hanya mencapai 15 - 20%. 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.

Fakta pesatnya pertumbuhan pertumbuhan sukuk membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi. Pertumbuhan obligasi

syariah (sukuk) korporasi menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Investasi sukuk merupakan investasi yang terbilang aman. Namun, walaupun terbilang aman, investasi pada sukuk tetap memiliki risiko.

Salah satu risiko pada investasi sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi sukuk kepada investor. Sebagai contoh 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.

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).

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”**.

### **Identifikasi Masalah**

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 diiringi 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

### **Pembatasan masalah**

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.

### **Perumusan Masalah**

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?

### **Kegunaan Penelitian**

Adapun hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

#### **1. Kegunaan Teoritis**

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
- b. Bagi analis dan investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument obligasi.

## Kajian Teoritik

### 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 :

#### 1. Sukuk

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).

#### 2. Obligasi

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).

#### 3. Profitabilitas

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.

#### 4. Ukuran Perusahaan

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.

### 5. Produktivitas

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).

### 6. Reputasi Auditor

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).

### Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritik dan kerangka pemikiran yang ada maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

#### 1. Profitabilitas

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. Dari penjelasan diatas maka menyebabkan munculnya hipotesis sebagai berikut:  
H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### 2. Ukuran Perusahaan

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. Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Dari penjelasan diatas maka menyebabkan munculnya hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

### 3. Produktivitas

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. Dari penjelasan diatas maka menyebabkan hipotesis yang muncul sebagai berikut :

113 : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

### 4. Reputasi Auditor

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. Dari penjelasan diatas maka menyebabkan hipotesis yang muncul sebagai berikut :

114 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan non bank yang terdaftar di BEI dan telah diperingkat oleh Pefindo pada periode tahun 2009-2013. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui situs yang dimiliki oleh BEI dan Pefindo, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan kesesuaian

dengan kriteria yang telah di tentukan dalam penelitian ini.

Kriteria-kriteria di dalam penelitian ini yaitu :

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

### Variabel Dependen

#### Peringkat Sukuk

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.

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 dibawah ini:

AA+	8
AA	7

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

Sumber : Pefindo

### Variabel Independen

#### Profitabilitas

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.

Adapun rumus yang digunakan yaitu :

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

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan suatu skala pengklasifikasian perusahaan berdasarkan jumlah besar kecilnya yang dinilai berdasarkan jumlah pendapatan, total aset, jumlah karyawan, dan total modal. Untuk menghitung ukuran perusahaan menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Logaritma natural total aset}$$

### Produktivitas

Rasio produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Dalam mengukur produktivitas dapat digunakan rumus:

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

### Reputasi Auditor

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. Pengukuran reputasi auditor dapat menggunakan perumpamaan (*dummy*) jika perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *big four* maka akan dinilai 1 dan jika oleh non *big four* akan dinilai 0:

### Metode Analisis Data

Analisis regresi logistik ordinal penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Logit } (p_1+p_2+\dots+p_8) &= \text{Log } \frac{p_1+p_2+\dots+p_8}{1-p_1-p_2-\dots-p_8} \\ &= \alpha_1 + \beta_1'1 - p_1 - p_2 - \dots - p_8 \end{aligned}$$

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

Dimana:  
 =probabilitas peringkat sukuk = estimated  
 $\beta_0 = \text{intercept}$

PROFIT = Variabel bebas (Profitabilitas)

PROD = Variabel bebas (Ukuran Perusahaan)

SIZE = Variabel bebas (Produktifitas)

REP = Variabel bebas (Reputasi Auditor)

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Objek Penelitian

#### Sampel Penelitian

terangan	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

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan non bank yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh Pefindo selama periode tahun 2009- 2013. Berdasarkan teknik *purposive*



*sampling*, diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan non bank selama tahun periode pengamatan.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian ini dapat kita lihat, berikut ini:

	Rating						Total
	A	A	A	A	A	AA	
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

Berdasarkan hasil *crosstabulasi* pada tabel diatas, 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-. 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-.

	N	Min	Max	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 Valid	35	15,70	30,53	23,8717	5,60968
N					

Profitabilitas dihitung dengan cara perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum 0,81. Nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas sebesar 0,1911 dengan standar deviasi sebesar 0,128.

Ukuran Perusahaan dihitung dengan cara logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 15,70 dan nilai maksimum 30,53. Nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan sebesar 23,87 dengan standar deviasi sebesar 5,609.

Produktivitas dihitung dengan cara perbandingan penjualan dengan jumlah tenaga kerja. Nilai minimum sebesar 304,35 dan nilai maksimum sebesar 2443436,13. Nilai rata-rata (*mean*) produktivitas sebesar 352028,3487 dengan standar deviasi sebesar 668866,638.

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

Reputasi auditor diukur dengan menggunakan metode diukur dengan menggunakan metode *dummy* yakni jika diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *big four* akan diberikan nilai 0 dan jika diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *non big four* akan dinilai 1. 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*.

### 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

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	18	166	,106
Deviance	9,1	166	1,000

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.

### Hasil Uji Square ( $X^2$ )

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

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.

**Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (Pseudo R Square)**

Cox and Snell		,249
Nagelkerke		,260
McFadden		,089

*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.

**Hasil Test Parallel Lines**

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

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.

**Hasil Uji Hipotesis**

Untuk melihat keterkaitan antar variabel, maka selanjutnya dilakukan perhitungan regresi dengan mengolah data dengan menggunakan program SPSS 16.

Adapun hasil dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

### Hasil Pengujian Hipotesis

	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

Dari tabel diatas dapat diformulasikan regresi logistik ordinal sebagai berikut :

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

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

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

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

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

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *estimate* variabel profitabilitas sebesar 0,502, artinya jika

profitabilitas mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,502. 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. Nilai *estimate* variabel produktivitas sebesar -0,02 artinya jika variabel produktivitas

mengalami kenaikan 1 satuan, maka peringkat sukuk akan menurun sebesar -0,02. 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.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk**

Berdasarkan hasil tabel menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Alasan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh 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.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk**

Berdasarkan hasil tabel menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Alasan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena 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.

### **Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk**

Berdasarkan hasil tabel dapat dijelaskan bahwa produktivitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hal ini didasarkan karena dari 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.

### **Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk**

Berdasarkan hasil tabel, diketahui bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Alasan yang dapat diberikan dalam penelitian ini karena meningkatnya reputasi auditor menyebabkan

penurunan pada peringkat sukuk. adalah disebabkan karena pada data sampel penelitian sebagian besar perusahaan diaudit oleh KAP *non big four*.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

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.
2. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
3. Produktivitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.
4. Reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.

### **Saran**

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**

- Andry, Wydia. "*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*".  
Bulletin Ekonomi  
Perbankan dan Moneter.  
2005.
- Brigham, Houston. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*". Jakarta :  
Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*".  
Semarang : Badan Penerbit  
Universitas Diponegoro.
- Ikhsan, A.Evalina., M.N Yahya.,  
dan Saidaturrahmi.  
"*Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya*".  
Pekbis Jurnal Vol.4, No.2,  
Hlm.115-123. 2012.
- Marcus, Brealey M. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*

*Perusahaan Jilid I Edisi  
Kelima*". Jakarta : Erlanga.  
2009.

Stevenson, William J dan Sum Chee  
Chuong. "*Manajemen Operasi Edisi 9  
Buku 1*". Jakarta : Salemba Empat.2014

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