

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Menurut Noor (2015), teori sinyal atau teori pensignalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya. Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan. Menurut Marlinah (2014) teori sinyal ini menjelaskan bagaimana pentingnya informasi secara keuangan ataupun non keuangan yang diberikan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut diperlukan investor untuk alat analisis pengambilan keputusan investasi dengan harapan informasi yang terkait dapat menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas serta kinerja suatu perusahaan.

Teori sinyal berfungsi untuk menjelaskan bagaimana para investor mendapatkan informasi yang sama mengenai prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering mendapatkan informasi yang lebih baik dan tidak diinformasikan kepada investor atau pengguna laporan keuangan eksternal. Hal ini disebut asimetri informasi, dan memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Misalnya manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak eksternal. Kurangnya informasi pihak eksternal inilah yang menyebabkan mereka kesulitan untuk menilai prospek perusahaan (Khairunnisa, 2015)

Menurut Scott (2015) bahwa teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Jika seorang manajer dalam perusahaan mengetahui bahwa perusahaan mereka kuat sementara investor untuk tidak mengetahui hal ini dikarenakan beberapa alasan, maka manajer dapat membayar dividen atau membeli kembali saham dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Secara efektif sinyal memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah, sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar, hal ini menjadi susah untuk sebuah perusahaan lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat. Pemberian sinyal merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi. Sehingga dapat diperoleh kabar baik dan kabar buruk mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan dan keputusan investasi.

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah, manajemen diharapkan selalu memberikan sinyal-sinyal atas kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada di posisi kuat atau lemah, sehingga informasi tersebut berguna bagi pengguna laporan keuangan eksternal. Salah satunya adalah dengan memberikan informasi mengenai rating atas sukuk yang diterbitkan perusahaan. Rating sukuk dilakukan oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek yang diterbitkan perusahaan, dengan begitu investor akan mengetahui tingkat keamanan atas sukuk yang diterbitkan, sehingga investor akan menangkap sinyal baik atau buruk atas sukuk yang akan dibelinya. Oleh karena itu penting dilakukan pemeringkatan sukuk, terlebih masih jarang nya lembaga pemeringkat di Indonesia yang melakukan rating pada sukuk. *Rating* sukuk sangat penting untuk dipublikasikan agar dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Dengan begitu, *rating* sukuk yang dipublikasi dapat membantu investor untuk membuat keputusan investasi.

2.2 Obligasi

Menurut Tandelilin (2016) Obligasi adalah sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Imbalan bagi investor pemegang obligasi adalah emiten obligasi akan memberikan kompensasi berupa bunga (Kupon) yang dibayar secara periodik kepada investor pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut hingga saat jatuh tempo. Pada saat obligasi jatuh tempo, perusahaan penerbit obligasi wajib melakukan pembayaran kembali nilai prinsipal obligasi kepada para investor sebagai bentuk pelunasan utang obligasi. Menurut Tandelilin (2016) obligasi menguntungkan meskipun kondisi ekonomi menurun dikarenakan ketika pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapat tetap yang diperoleh dari obligasi. Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi adalah surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Sedangkan menurut Lavianti (2011) obligasi (*bond*) merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai

ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Menurut Anjani (2013) Sebelum obligasi dikeluarkan oleh perusahaan, akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*Rating*) obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamananan suatu obligasi bagi investor. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Menurut Jogiyanto (2015) berpendapat bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) adalah Simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan. Sedangkan menurut Tarmiden (2015) berpendapat bahwa peringkat kredit atau surat utang adalah Penilaian terhadap kelayakan kredit (*credit worthiness*), kemampuan membayar kembali utang dan kemungkinan gagal bayar (*probability of default*).”

Menurut Afiani (2013) *rating* itu sendiri merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat obligasi yaitu kategori kelas investasi (*investment grade*) dan kategori bukan kelas investasi (*non investment grade*). Sehingga muncul pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi sudah tepat dan akurat sebagai pandangan para investor nantinya. Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas default hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya. Dari *rating* inilah dapat menentukan apakah investasi yang dipilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan.

2.2.1 Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 Tanggal 3 November 2006 tentang penerbitan efek syariah menyatakan bahwa sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1. Kepemilikan aset berwujud tertentu; 2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau 3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Sedangkan definisi obligasi syariah atau sukuk menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali pada saat jatuh tempo. Pendapatan atau hasil investasi yang dibagikan oleh emiten (*Mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.

Menurut Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Accounting (AAOIFI) bahwa sukuk merupakan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan akan digunakan sesuai rencana. Menurut AAOIFI *Shari'a Board* membuat suatu alternatif pembiayaan sebagai pengganti obligasi yang disebut *Sukuk*. Di Indonesia, sukuk dikenal dengan nama obligasi syariah. Obligasi syariah dalam kegiatan investasi merupakan terobosan baru dalam dunia keuangan Islam. Menurut beberapa pendapat dari para ahli, dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, yang mewajibkan pemilik obligasi syariah membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah dengan cara bagi hasil.

Nurhayati (2014) pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang

dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrumen atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (*efek syariah*) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek terpisah.

2.2.2 Dasar Kebijakan Penerbitan Sukuk

Dasar Penerbitan SBSN Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai sebuah kebijakan penerbitan Sukuk Negara. Dasar penerbitan Sukuk selain Undang-Undang juga Peraturan Pemerintah PP 56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN dan PP 57/2008 tentang Pendirian PP SBSN Indonesia. Dasar penerbitan sukuk negara tersebut diperkuat dengan peraturan menteri keuangan PMK 218/2008 tentang Penerbitan dan penjualan SBSN Ritel di Pasar Perdana dalam negeri sebagaimana telah diubah dengan PMK 187/2011. Penerbitan SBSN juga didukung oleh fatwa MUI, antara lain Fatwa Dewan Syariah Nasional no 69/2008, Dewan Syariah Nasional No 70/2008 dan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.76/2010. Adapun tujuan penerbitan ini adalah untuk memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi dari Savings-oriented society menjadi investment-oriented society. Tujuan yang lain yakni untuk memberikan alternatif instrumen ritel yang berbasis syariah bagi investor

2.2.3 Jenis – Jenis Obligasi Syariah

Menurut Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional berdasarkan Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions (AAOIFI) antara lain:

a. Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti

dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Wahid (2010) mengungkapkan bahwa sukuk ijarah termasuk kategori jenis sukuk yang paling diminati oleh investor sehingga sukuk ini berkembang pesat dipasaran.

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (rab al-maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih berkerjasama menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal kepada masing-masing pihak.

d. Sukuk Istishna'

Sukuk Istishna' merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna' dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang atau proyek. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

2.2.4 Pemeringkatan Obligasi Syariah

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh rating agency akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat investment

grade atau non investment grade. Mohamad (2014) menjelaskan kegunaan adanya peringkat adalah untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi suatu perusahaan jika dipandang dari segi investor. Pada kasus obligasi konvensional, keamanan tersebut berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar bunga, kemudian peringkat diberikan kepada perusahaan yang terindikasi memiliki kualitas kredit yang baik. Menurut Arif (2012) Sukuk adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyarah atau yang lain

Menurut Datuk (2014) perkembangan sukuk sebagai salah satu investasi pilihan adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat yaitu dikarenakan sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan sukuk tersebut, ini memungkinkan didapaknya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting sukuk aman dan terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.

Badan Pengawas Pasar Modal mewajibkan calon emiten mendapatkan rating atas efek yang dikeluarkan. Salah satu lembaga yang bereperan dalam melakukan rating atas efek yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah PT PEFINDO. PT PEFINDO adalah lembaga resmi yang mendapat lisensi dari BAPEPAM pada tahun 1993. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 tentang “Pemerinkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemerinkatan obligasi. Hasil pemerinkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemerinkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemerinkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Di

Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Peringkat.

PT. PEFINDO atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT PEFINDO yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Peringkat obligasi (*credit ratings*) merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Peringkat (*rating*) merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

2.2.5 Mekanisme Rating Obligasi Syariah

Persyaratan Umum Pemeringkatan PT PEFINDO memberikan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, antara lain :

1. Secara umum perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberikan peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.

2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa pengecualian.
3. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris dan akuntan public bahwa laporan tersebut benar – benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
4. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan rating.
5. Membayar biaya atas peringkat (rating).

Proses Pemeringkatan PT PEFINDO perusahaan yang akan menerbitkan obligasi bisa mengajukan untuk dirating apabila memenuhi beberapa kriteria, yaitu performance financial perusahaan selama lima tahun, data operasi perusahaan dan proyeksi ke depan. Risiko yang dihadapi oleh emiten akan dianalisis, serta pengaruhnya terhadap kesanggupan perusahaan untuk mengembalikan utangnya baik pokok maupun bunga utang yang berkaitan. Analisis ini berdasarkan informasi yang diberikan perusahaan yang bersangkutan kepada PEFINDO maupun informasi lainnya yang dapat diperoleh PEFINDO dari sumber yang dapat dipercaya.

Dalam menilai suatu efek utang PT PEFINDO ada beberapa langkah, yaitu:

1. Mengumpulkan informasi.
2. Perusahaan penerbit mengajukan permohonan kepada PT PEFINDO untuk dinilai. Suatu perusahaan supaya diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh rating agency.
3. Menunjuk dan menugaskan suatu tim analisis. Kemudian tim tersebut menganalisis informasi.
4. Mendatangi perusahaan tersebut.
5. Menyiapkan laporan sementara.

6. Diadakan pertemuan tim analisis yang mengulang kembali proses yang telah dilalui dalam kelima langkah analisa tersebut.
7. Diadakan rapat komisi pemeringkatan dan kemudian menginformasikan kepada klien.
8. Setelah mendapat informasi, klien menyetujui informasi tersebut.
9. Jika klien menyetujui hasil pemeringkatan tersebut maka rating di publikasikan dan selanjutnya rating obligasi tersebut tetap dimonitor.
10. Jika klien tidak menyetujui hasil rating tersebut maka akan dilakukan dua langkah yaitu membuang rating tersebut karena klien menolak, atau jika klien ingin memperbaiki rating tersebut maka akan dilakukan penambahan data yang baru, kemudian data tersebut dianalisa kembali oleh rapat komite pemeringkatan.

Berdasarkan pada evaluasi penebitan obligasi tersebut, badan pemeringkat memberi pendapat mereka dalam bentuk peringkat huruf, yang dipublikasikan untuk dapat digunakan para investor.

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat AAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal
AA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat AA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial

	atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
A	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat A didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
BBB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat BBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.
BB	Efek hutang dengan peringkat BB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
B	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat B didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian,

	bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
CCC	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat CCC menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis serta keuangan.
D	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat D menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat D ini akan diberikan tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat D juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.
<i>Hasil pemeringkatan dari AA sampai dengan B dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relative obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.</i>	

2.3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun laba bagi modal sendiri (Alwi, 2012). Rasio ini bertujuan untuk mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui berbagai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak

manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Menurut Marcus (2013), 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. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba. Setiap perusahaan tentu mengharapkan laba yang tinggi demi kelangsungan usahanya. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2013). menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini memberikan indikasi bahwa profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangannya.

Pengukuran variabel profitabilitas dapat menggunakan *Return on Asset (ROA)* Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset (Hanafi, 2014).

2.4 Produktivitas

Produktivitas adalah Perbandingan antara output (hasil) dengan input (masukan). Jika produktivitas naik, ini hanya dimungkinkan oleh adanya peningkatan efesiensi (waktu, bahan, tenaga) dan sistem kerja, teknik produksi dan adanya peningkatan keterampilan dari tenaga kerjanya (Hasibuan, 2008). Produktivitas adalah sebuah konsep yang menggambarkan hubungan antara hasil (jumlah

barang dan jasa) dengan sumber (jumlah tenaga kerja, modal, tanah, energi, dan sebagainya) yang dipakai untuk menghasilkan hasil tersebut. Menurut Raharjaputra (2009), produktivitas mengukur seberapa besar hasil guna yang dicapai perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dimiliki. Dalam mempertahankan kinerja perusahaan, perusahaan akan berusaha agar usahanya dapat going concern.

Untuk dapat mempertahankan usahanya, perusahaan dituntut untuk produktif. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat mempengaruhi peringkat suket perusahaan tersebut. Menurut Partha dan Yasa, (2016) perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. 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).

Menurut Edyun (2012) memberi penjelasan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi produktivitas adalah:

- a. Keahlian, merupakan faktor penting dan harus dimiliki oleh pengawas pelaksana maupun pemimpin.
- b. Pengalaman, faktor pengalaman sangat erat hubungannya dengan intelegensi, yaitu kesanggupan karyawan dalam menyelesaikan tugas-tugas tertentu dengan hasil yang tidak saja ditentukan oleh pengalaman tertentu tapi juga harus didukung oleh intelegensi.
- c. Umur, umumnya karyawan yang sudah berumur lanjut mempunyai tenaga fisik relative terbatas daripada karyawan yang masih muda, untuk itu lebih banyak mengenakan karyawan yang lebih muda karena fisiknya lebih kuat
- d. Keadaan fisik, keadaan fisik erat hubungannya dengan tugas yang dihadapi. Misalnya pekerjaan yang membutuhkan tenaga fisik
- e. Pendidikan, pendidikan sering dihubungkan dengan latihanlatihan yang umunya menunjukkan kesanggupan kerja.

- f. Bakat dan temperamen, mempunyai peranan penting dalam menunjang kesuksesan kerja. Bakat dan temperamen berhubungan dengan sifat-sifat khusus dari kepribadian seseorang dan dianggap bukan dipengaruhi oleh alam sekitar.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut Lewi, (2016). Besarnya aktiva yang dimiliki dalam suatu perusahaan dapat disebut sebagai ukuran perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional, besar kecilnya suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap modal yang dipergunakan, apalagi jika berkaitan dengan mampu atau tidaknya perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari luar saat dana yang dimiliki masih kurang untuk melaksanakan pembelanjaan. Perusahaan yang besar tentunya memerlukan dana yang besar juga bagi keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Menurut Kusbandiyah (2014), ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Ukuran perusahaan biasanya menunjukkan seberapa besar total aset, total penjualan, dan total ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula, sehingga tingkat pengembalian hutangnya juga akan tinggi. Semakin besar sebuah perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh masyarakat luas, sehingga investor bisa mendapatkan lebih banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Dengan begitu terdapat banyak hal yang bisa dipertimbangkan oleh investor ketika akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan perusahaan yang mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi

hutang-hutangnya terutama pada pelunasan sukuk (Kurnianto, 2016). Besarnya perusahaan yang melatarbelakangi penerbitan emiten dianggap sebagai jaminan untuk para investor bahwa obligasi yang dibeli akan dibayar dengan sesuai. Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor dan semakin kecil ketidakpastian yang dimiliki oleh investor.

2.6 Reputasi Auditor

Menurut Farichah (2017) reputasi auditor adalah *“The need for reputable auditor service is meant as a bridge between company and investors or prospective investors because of the existence of information asymmetry. In the reporting process, reputable auditor is needed to guarantee financial data as the basic for decision making in stock market”*. Kebutuhan akan layanan auditor yang bereputasi dimaksudkan sebagai jembatan antara perusahaan dan investor atau calon investor karena adanya asimetri informasi. Dalam proses pelaporan, auditor yang memiliki reputasi baik diperlukan untuk menjamin data keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan di pasar saham.

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang telah dibuat oleh auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan. Hal ini berarti auditor mempunyai peranan penting dalam pengesahan laporan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu kualitas audit merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh para auditor dalam proses pengauditan. Meutia (2014) mengatakan bahwa kualitas audit bukanlah merupakan suatu yang dapat langsung diamati. Persepsi terhadap kualitas audit berkaitan dengan reputasi auditor. Dalam hal ini reputasi baik dari perusahaan audit merupakan gambaran yang paling penting. Investor akan lebih cenderung

pada data akuntansi yang dihasilkan dari auditor yang bereputasi. Perusahaan tidak akan mengganti KAP jika KAP nya sudah bereputasi.

Dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa Auditor, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa Auditor yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan Auditor yang berafiliasi dengan Auditor besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*. Berdasarkan reputasinya KAP dikategorikan menjadi 2 (dua) yaitu :

1. KAP yang bertaraf internasional dengan reputasi baik. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang memiliki kriteria (a) *brand name big four*, (b) *audit firm grouping based on size*. KAP dikelompokkan berdasarkan pangsa pasar yang dikuasainya adalah KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* :
 - a. KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja afiliasi dengan Ernst & Young
 - b. KAP Osman, Bing, Satrio afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu
 - c. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja afiliasi dengan KPMG
 - d. KAP Haryanto Sahari afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers
2. KAP lokal dengan reputasi afiliasi dengan tidak diketahui. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang tidak sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan diatas yaitu KAP yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four*.

Devi (2017) mengungkapkan bahwa 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. Dengan kata lain KAP yang besar memiliki kemampuan yang lebih untuk menghindari hal-hal yang dapat merusak reputasinya dibandingkan KAP

yang lebih kecil. Devi (2017) berpendapat bahwa dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara emiten yang di audit oleh *The Big Four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade*. Karena semakin tinggi reputasi maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

2.7 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kustiyaningrum et al., 2016). Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Kustiyaningrum et al. (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (hutang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Dengan kata lain, leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai set tetap dengan modal yang ada. Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Jika perusahaan utang (obligasi), maka perusahaan akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Rumus untuk menghitungnya adalah utang lancar ditambah utang jangka panjang dibagi dengan jumlah modal sendiri.

Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi;

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu yang telah dilakukan digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian, antara lain:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

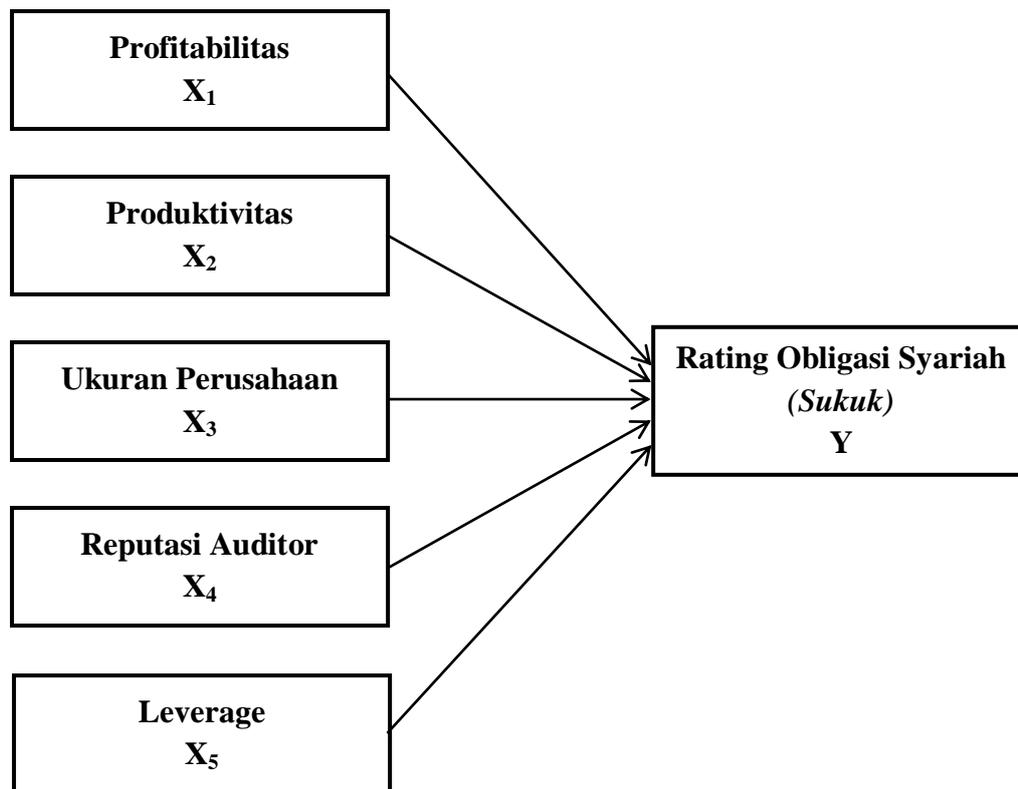
Peneliti	Judul	Variabel	Hasil penelitian
Tri Wahyudi (2014)	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi Pada Saat Emisi	Independen: -Manajemen Laba Dependen: -Peringkat Obligasi	Manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi tetapi tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan semakin tinggi manajemen laba maka peringkat obligasi perusahaan juga akan naik meskipun tidak signifikan. Dan pengaruh yang paling besar terhadap Peringkat Obligasi terlihat dari koefisien hasil regresi NDA _t sebesar 1,711
Sebastianus Wahyu (2014)	Pengaruh Perataan Laba Terhadap Peringkat	Independen: -Manajemen Laba -Roa -Leverage -Pertumbuhan	Variabel lain yang ikut diuji adalah ROA, rasio leverage dan pertumbuhan perusahaan yang pada penelitian sebelumnya telah terbukti mempengaruhi

	Obligasi	Perusahaan Dependen: -Peringkat Obligasi	peringkat obligasi. Hasil dari penelitian ini yaitu perataan laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena variasi laba dari tahun ke tahun tidak bisa dijadikan sebagai pengukur resiko obligasi
Akbar Susanto (2015)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013	Independen: -Likuiditas -Produktivitas -Pertumbuhan Perusahaan -Umur Obligasi -Jaminan -Reputasi Auditor -Kepemilikan Manajerial Dependen: Peringkat Obligasi	Hasil Penelitian Likuiditas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, Produktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, Umur obligasi berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, Jaminan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, Reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi
Ramadhan (2016)	Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen Dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat	Dependen: -Manajemen Laba, -Kepemilikan Institusional, -Kepemilikan Manajerial, -Komisaris Independen, -Kualitas Audit, Dependen: -Peringkat Obligasi	Bersasarkan hasil uji hipotesis regresi logistik, penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel kepemilikan institusional yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, selanjutnya untuk variabel kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, kemudian variabel manajemen laba berpengaruh

	Obligasi		positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi
Erdawati (2016)	Pengaruh Reputasi Auditor, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar DiBEI	Independen: -Reputasi Auditor, -Likuiditas, -Profitabilitas, -Leverage Dependen: -Peringkat Obligasi Perbankan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi auditor, likuiditas, profitabilitas, dan leverage, berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan secara parsial, hanya likuiditas dan profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
Galih Estu Pranoto (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk	Independen: -Profitabilitas, -Ukuran Perusahaan, -Produktivitas, -Reputasi Auditor Dependen: -Peringkat Sukuk	Hasil Penelitian Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk, Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Produktivitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk, Reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.

2.9 Kerangka Pemikiran

Sebagai dasar dalam mengarahkan pemikiran dalam penelitian ini, untuk mengetahui pengaruh manajemen laba dan reputasi auditor terhadap rating obligasi syariah maka digunakan kerangka pemikiran:



Gambar 2.3 : Kerangka Pemikiran

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Rating Obligasi Syariah

Menurut Marcus (2013), 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. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba. Setiap perusahaan tentu mengharapkan laba yang tinggi demi kelangsungan usahanya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Pranoto (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Akan tetapi peneliti Hariyati (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

2.10.2 Pengaruh Produktivitas Terhadap Rating Obligasi Syariah

Menurut Raharjaputra (2009), produktivitas mengukur seberapa besar hasil guna yang dicapai perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dimiliki. Dalam mempertahankan kinerja perusahaan, perusahaan akan berusaha agar usahanya dapat going concern. Untuk dapat mempertahankan usahanya, perusahaan dituntut untuk produktif. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut. Menurut Partha dan Yasa, (2016) perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Pelunasan kewajiban utang yang lebih baik terutama utang obligasi akan mendorong peningkatan peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Pranoto (2017) menyebutkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Namun penelitian lain menyebutkan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk (Afiani, 2013). Apabila produktivitas perusahaan naik tidak akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

H₂ : Produktivitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

2.10.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah

Menurut Lewi, (2016). Besarnya aktiva yang dimiliki dalam suatu perusahaan dapat disebut sebagai ukuran perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional, besar kecilnya suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap modal yang dipergunakan, apalagi jika berkaitan dengan mampu atau tidaknya perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari luar saat dana yang dimiliki

masih kurang untuk melaksanakan pembelanjaan. Perusahaan yang besar tentunya memerlukan dana yang besar juga bagi keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset besar akan lebih mudah melunasi hutang-hutangnya. Di sisi lain, investor dan agen pemeringkat berperan sebagai penerima informasi yang diberikan oleh manajer. Informasi ini digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik.

Teori di atas didukung oleh penelitian dari Kusbandiyah & Wahyuni (2014) dan Kurnianto (2016) yang secara konsisten berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik. Hasil berbeda didapat oleh penelitian dari Arisanti et al. (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

2.10.4 Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Rating Obligasi Syariah

Menurut Susanto (2013) Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dalam tanggungjawabnya sebagai auditor. Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big Four dapat memberikan sinyal positif karena dapat meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan perusahaan tersebut dan dapat memberikan kualitas audit yang lebih baik sehingga dapat menarik minat investor yang nantinya akan menaikan peringkat obligasi perusahaan. Karena hasil audit yang dilakukan oleh KAP Big Four diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non Big Four. Akan tetapi, jika perusahaan yang di audit oleh KAP Big Four mempunyai nilai total asset yang dinyatakan kecil maka investor tidak akan percaya untuk memberikan utang terhadap perusahaan. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor yang diaudit KAP Big Four dengan total asset rendah, dan semakin tinggi reputasi auditor yang diaudit non KAP Big Four dengan total asset besar, maka dapat memberikan kepercayaan terhadap investor untuk memberikan utang kepada perusahaan serta akan meningkatkan peringkat perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2013), yang menyatakan bahwa reputasi auditor suatu perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erdawanti (2016) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, karena reputasi auditor yang tinggi tidak menjamin sebuah obligasi mendapatkan peringkat yang tinggi dari agen pemeringkat obligasi.

H₄: Reputasi auditor berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

2.10.5 Pengaruh Leverage Terhadap Rating Obligasi Syariah

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kustiyaningrum et al., 2016). Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Kustiyaningrum et al. (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi kemungkinan akan masuk dalam kategori non-investment grade karena resiko gagal bayarnya cukup besar. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio leverage yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio leverage perusahaan, maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.

Teori diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Elhaj et al. (2015), Mardiah et al. (2014), dan Pebruary (2016) yang secara konsisten menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dimana

semakin tinggi rasio hutang, maka resiko yang ditanggung akan semakin besar, sehingga peringkat yang diberikan akan semakin rendah karena sukuk dianggap tidak aman untuk diinvestasikan. Penelitian Kusbandiyah & Wahyuni (2014) juga menyatakan bahwa agen pemeringkat tidak mempertimbangkan rasio leverage dalam menyusun peringkat sukuk.

H₅: Leverage berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.