

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
RATING OBLIGASI SYARIAH**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH  
LAILI RAHMAWATI  
03390531**

**PEMBIMBING  
SYAFIQ MAHMADAH, S.Ag., M.Ag  
JOKO SETYONO, SE., M.Si**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MU'AMALAH  
FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2009 M / 1430 H**

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING OBLIGASI SYARIAH**

Ketika perusahaan ingin mengembangkan usahanya dalam term investasi dan aktifitas keuangan, maka membutuhkan banyak dana untuk mendukung pengembangan tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan harus memiliki dua jenis sumber yaitu sumber internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan, *investment deposit*, cadangan persediaan dan sumber-sumber eksternal yang berasal dari penerbitan obligasi, kredit yang ditangguhkan, surat utang, saham biasa dan saham preferen. Ketika obligasi digunakan sebagai sumber keuangan, biasanya didasarkan pada beberapa faktor yang mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar kupon obligasi tepat waktu.

Penelitian ini termasuk penelitian arsip (dokumenter). Penelitian ini bersifat deskriptif karena menjelaskan variabel-variabel. Variabel dependen yaitu rating, variabel independen, rasio keuangan yaitu DBA, CUR, ROA, CTD, OPM. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dari tahun 2002-2006. Data kemudian diolah dengan *SPSS 12.0 for windows*. Hasil olah data dianalisis secara kuantitatif dan kualitatif.

Secara keseluruhan (simultan) rasio keuangan dengan DBA, CUR, ROA, CTD, dan OPM mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Berdasarkan uji parsial (uji t) bahwa dari 5 hipotesis yang diajukan CUR dan OPM berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2002-2006, dan DBA, ROA dan CTD tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2002-2006.

**Key Words:** *Rating Obligasi Syariah, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas.*

**PENGESAHAN SKRIPSI**

Nomor :

**UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/044/2009**

Skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *RATING* OBLIGASI SYARIAH**

Yang dipersiapkan oleh,

Nama : Laili Rahmawati

Nomor Induk Mahasiswa : 03390531

Telah dimunaqosyahkan pada : 5 Februari 2009

Nilai Munaqosyah : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

**TIM MUNAQOSYAH**

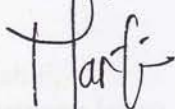
Ketua Sidang,



**Syafiq Mahmadah, S.Ag., M.Ag**

**NIP. 150282012**

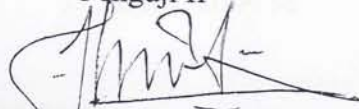
Penguji I



**Sunaryati, SE, M.Si**

**NIP. 150321645**

Penguji II



**M. Ghafur Wibowo, SE, M.Sc**

**NIP. 150327070**

Yogyakarta, 27 Januari 2009

**FAKULTAS SYARIAH  
UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
DEKAN**



**Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., PhD**

**NIP. 150 240 524**

## *PERSEMBAHAN*

*Persembahan*

*Untuk Ibu dan Bapak*

*Kakak tercinta, dan kelima adikku yang manis dan pintar-pintar*

*Untuk Para pejuang Ekonomi Islam*

*Untuk teman-teman seperjuangan*

*Untuk almamaterku...UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA*

**PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB –LATIN**

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI no. 158 tahun 1987 dan no. 0543 b/u/1987. Secara garis besar uraiannya sebagai berikut:

**1. Konsonan**

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam Translitera ini sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lain lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Di bawah ini daftar huruf Arab itu dan Transliterasi dengan huruf Latin.

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	bā‘	b	be
ت	tā‘	t	te
ث	śā	ś	es (dengan titik di atas)
ج	jīm	j	je
ح	ḥā‘	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	khā‘	kh	ka dan ha
د	dāl	d	de
ذ	zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	rā‘	r	er

ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭā	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	....‘....	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fā'	f	ef
ق	qāf	q	ki
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	el
م	mīm	m	em
ن	nūn	n	en
و	wāwu	w	we
هـ	hā'	h	ha
ء	hamzah	...’...	apostrof
ي	yā'	y	ye

**2. Vokal**

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1) Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	Fathah	a	a
	Kasrah	i	i
	Ḍammah	u	u

Contoh:

كتب - Kataba	يذهب -yazhabu
فعل - fa’ala	سئل -su’ila
ذكر - zukira	

2) Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tandadan Huruf	Nama	Gabungan huruf	Nama
ى....	Fathah dan ya	ai	a dan i
و....	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كيف – kaifa	هول - haula
-------------	-------------

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, tansliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
اَ اِ اُ	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
يَ	Kasrah dan ya	i	i dan garis di atas
وُ	dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

قال -qāla

قيل -qīla

رمى -ramā

يقول - yaqūlu

4. Ta Marbutah

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua:

1) Ta marbutah hidup

Ta marbutah yang hidup atau yang mendapat harkat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah (t).

2) Ta marbutah mati

Ta marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah (h).

Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang “al”, serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).



Contoh:

الاطفال روضة - raudah al-atfāl

المنورة ينة المد - al-Madinah al-Munawwarah

طلحة - Talḥah

#### 5. Syaddah (Tasydid).

Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda syaddah, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

ربنا – rabbanā

نزل – nazzala

البر – al- birr

نعم – nu’’ima

الحج – al-hajju

#### 6. Kata Sandang.

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu “ال”. Namun, dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyyah.

1) Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu “al” diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2) Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun huruf qamariah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung/hubung.

Contoh:

الرجل – ar-rajulu	السيدة – as-sayyidatu
الشمس – asy-syamsu	القلم – al-qalamu
البديع – al-bad	الجلال – al-jalālu

**7. Hamzah.**

Dinyatakan di depan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

1) Hamzah di awal:

امرت – Umirtu	اكل -akala
---------------	------------

2) Hamzah di tengah:

تأخذون –ta'khuzūna

تأكلون – ta'kulūna

3) Hamzah di akhir:

شيء – syai'un

النوء –an-nau'u

## 8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim, maupun huruf, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bias dilakukan dengan dua cara; bias dipisah per kata dan bisa pula dirangkaian.

Contoh:

وان الله لهو خير الرازقين

- Wa innallāha lahuwa khair ar- rāziqin

- Wa innallāha lahuwa khairur-rāziqin

فاوفا الكيل والميزان

- Fa aufū al-kaila wa al-mizāna

-Fa auful-kaila wal-mîzāna

بسم الله مجر ها ومرسها

- Bismillāhi majrēhā wa mursāhā

والله على الناس حج البيت

- Wa lillāhi alā an-nāsi hijju al-baiti manistatā 'a  
ilaihi sabîlā

من استطاع اليه سبيلا

— Wa lillāhi alan-nāsi hijjul-baiti manistatā 'a  
sabîlā

## 9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri, dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- |                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| ومحمدالارسول                         | - Wa mā <b>Muhammadun</b> illā rasūl.                                |
| ان اول بيت وضع للناس للذي ببكةمباركا | - Inna awwala baitin wudi'a<br>linnāsi bi <b>Bakkata</b> mubārakan.  |
| شهررمضان الذي انزل فيه القران        | - Syahru <b>Ramadāna</b> al-lazi unzila fihi al-<br><b>Qur'ānu</b> . |
| ولقدراه بالافق المبين                | - Wa laqad ra'āhu bil-ufuqil mubini.                                 |
| الحمدلله رب العالمين                 | - Al-hamdu lillāhi rabbil-'ālamina.                                  |

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- |                      |  |
|----------------------|--|
| نصرمن الله وفتح قريب | - Nasrum <b>minallāhi</b> wa fathun qarib. |
|----------------------|--|

لله الامر جميعا

- **Lillahi** al-amru jami'an.

- Lillāhil-amru jami'an.

والله بكل شيء عليم

- **Wallāhu** bikulli syai'in 'alimun.

## 10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan ilmu tajwid.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN NOTA DINAS .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ix</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xix</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>xxvi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xxiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xxvi</b>
<b>BAB I    PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Pokok Masalah .....	5
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	5
D. Telaah Pustaka .....	7
E. Kerangka Teoritik .....	9
F. Hipotesis Penelitian .....	18
G. Variabel-variabel pokok.....	18
H. Metode Penelitian .....	19
I. Sistematika Pembahasan .....	31
<b>BAB II    LANDASAN TEORI .....</b>	<b>32</b>
A. Pengertian Obligasi .....	32

B. Karakteristik Obligasi .....	33
C. Jenis Obligasi .....	35
1. Berdasarkan Issuer Atau Penerbit .....	35
2. Berdasarkan Suku Bunga .....	36
3. Berdasarkan Kepemilikan .....	37
4. Berdasarkan Jaminan .....	37
5. Berdasarkan Pelunasan .....	38
6. Berdasarkan Penukaran.....	39
7. Berdasarkan lokasi penerbitan .....	39
D. Pengertian dan Asal Obligasi Syariah .....	40
E. Karakteristik obligasi syariah.....	43
F. Dasar hukum obligasi syariah.....	45
G. Jenis obligasi syariah.....	47
1. Sanadatul Muqaradah Atau Sukuk Mudharabah.....	48
2. Obligasi Musyarakah.....	53
3. Obligasi Ijarah.....	53
4. Sukuk Istisna .....	55
5. Sekuritas/ sukuk salam.....	56
6. Obligasi Murabahah.....	57
7. Sekuritas/sukuk portofolio gabungan .....	58
H. Struktur Obligasi Syariah.....	61
I. Perbedaan Obligasi Konvensional dan Sukuk.....	64

J. Pengertian Rating.....	64
K. Fungsi (keunggulan) Pemeringkatan Obligasi.....	66
L. Aspek Penting Pemeringkatan.....	68
M. Klasifikasi Rating.....	69
1. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) .....	70
2. Kasnic Kredit Rating Indonesia.....	72
N. Manfaat Rating.....	73
O. Syarat Rating .....	77
P. Proses Rating .....	78
Q. Metodologi rating.....	79
R. Rasio Keuangan .....	82
1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan.....	82
2. Perbandingan Rasio Keuangan.....	83
3. Tujuan Rasio Keuangan.....	87
4. Jenis-Jenis Rasio Keuangan Yang Digunakan.....	88
a. Leverage Ratio, Debt Ratio (DBA).....	88
b. Liquidity Ratio, Current Ratio (CUR) .....	88
c. Size, Return On Asset (ROA) .....	89
d. Cash To Debt Ratio (CTD) .....	89
e. Operating Profit Margin (OPM) .....	90



<b>BAB III</b>	<b>GAMBARAN UMUM DAN PERKEMBANGAN .....</b>	<b>92</b>
	A. Gambaran Umum .....	92
	1. Sejarah.....	92
	2. Perkembangan .....	93
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>105</b>
	A. Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif.....	105
	B. Analisis Data.....	106
	1. Uji Asumsi Klasik.....	106
	a. Uji Normalitas.....	106
	b. Uji Autokorelasi.....	108
	c. Uji Multikolinearitas.....	109
	d. Uji Heteroskedastisitas.....	110
	C. Uji Model Regresi.....	112
	D. Pengujian Hipotesis.....	112
	1. Uji F (Pengujian Secara simultan).....	112
	2. Uji t (Pengujian Secara Parsial).....	113
	E. Pembahasan hasil penelitian.....	116
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>121</b>
	A. Kesimpulan .....	121
	B. Implikasi.....	120
	C. Keterbatasan Penelitian.....	122

D. Saran Penelitian .....	122
---------------------------	-----

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

1. Lampiran Kasnic *Rating*
2. Lampiran Rasio Keuangan (Data Awal)
3. Lampiran Rasio Keuangan (Data Yang Sudah *Ditransform*)
4. Lampiran Uji F
5. Lampiran Uji t
6. Lampiran Biografi Ulama/Sarjana
7. Lampiran Curriculum Vitae

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.1</b> Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	26
<b>Tabel 2.1</b> Obligai Syariah Mudharabah di Indonesia.....	52
<b>Tabel 2.2</b> Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia .....	55
<b>Tabel 2.3</b> Global Sukuk Yang Diterbitkan Pemerintah .....	60
<b>Tabel 2.4</b> Beberapa Sukuk Perusahaan Internasional .....	60
<b>Tabel 2.5</b> Perbandingan Obligasi Dengan Sukuk .....	64
<b>Tabel 2.6</b> Beberapa Contoh Peringkat yang Dikeluarkan Moodys dan S &P..	69
<b>Tabel 2.7</b> Klasifikasi Peringkat pefindo Credit Rating.....	71
<b>Tabel 2.8</b> Definisi dan Istilah Dari Rating Outlook.....	72
<b>Tabel 2.9</b> Peringkat obligasi oleh <i>Standard &amp; Poor's. Standard &amp; Poor's Corporation (S&amp;P), Moody's Investor Service (Moody's)</i> .....	74
<b>Tabel 2.10</b> Ikhtisar Rasio Keuangan.....	85
<b>Tabel 3.1</b> Obligasi Syariah .....	95
<b>Tabel 4.1</b> Descriptive Statistic .....	105
<b>Tabel 4.2</b> <i>One-sample Kolmogorov Smirnov</i> .....	107
<b>Tabel 4.3</b> <i>One-sample Kolmogorov Smirnov</i> normal.....	108
<b>Tabel 4.4</b> Model Summary.....	109
<b>Tabel 4.5</b> Multikolinearitas.....	110

<b>Tabel 4.6</b> Heteroskedastisitas .....	111
<b>Tabel 4.7</b> Uji Regresi .....	112
<b>Tabel 4.7</b> Uji F.....	113
<b>Tabel 4.8</b> Uji t.....	113

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Proses <i>Rating</i> .....	78
Gambar 3.1 Kurva Hasil Obligasi Pemerintah.....	94
Gambar 4.1 Histogram Variabel <i>Rating</i> .....	106
Gambar 4.2 Normal P- Plot Regression Standar .....	106
Gambar 4.3 Scatter Plot Dependent Variabel <i>Rating</i> .....	110

# BAB I

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RATING*

### OBLIGASI SYARIAH

#### A. Latar Belakang Masalah

Sejak satu dekade terakhir, perkembangan industri keuangan syariah menjadi pusat perhatian dunia. Pertumbuhan pesat terjadi pada industri perbankan, asuransi, dan pasar modal serta lembaga keuangan lainnya dengan prinsip syariah. Ekonomi keuangan syariah khususnya industri pasar modal, memiliki peluang dan tantangan tersendiri, di satu sisi konsep keuangannya didasarkan pada ajaran agama tertentu, maka dituntut untuk dapat menjelaskan manfaat dan memberikan argumentasi dan rasionalitas atas keberadaan konsep tersebut, di sisi lain, dituntut untuk membuktikan bahwa konsep tersebut memiliki kelayakan seperti perilaku ekonomi umumnya dan kesetaraan dengan konsep keuangan konvensional, bahkan menunjukkan keunggulan konsep tersebut.<sup>1</sup>

Obligasi sebagai salah satu produk investasi, selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian atas investasi tersebut. Untuk mengurangi resiko tersebut diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut.<sup>2</sup> Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten tersebut biasanya disebut lembaga pemeringkat (*rating company*).

---

<sup>1</sup> Darmin Nasution, "Konsep Keuangan Syariah Suatu Kontribusi Bagi Ekonomi Bangsa," *MES, Profil Perusahaan Pelaku Bisnis Syariah Tahun 2005* (Jakarta:2005), hlm. vii.

<sup>2</sup> Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi* (Jakarta:Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 99.

Salah satu dasar pertimbangan pengambilan keputusan investasi di pasar modal bersumber dari kinerja perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Dalam melakukan analisis investasi, pengguna lebih memfokuskan fungsi laporan keuangan itu sendiri. Keberadaan analisis-analisis efek menjadi penting dalam dunia pasar modal untuk memberikan pertimbangan kepada pihak-pihak yang membutuhkan analisis investasi.

Di Indonesia, obligasi adalah instrumen-instrumen yang biasa digunakan oleh beberapa perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana mereka. Tipe-tipe dari obligasi tersebut juga berbeda-beda. Pada waktu sekarang, tidak hanya obligasi konvensional yang diterbitkan, tetapi juga syariah. Obligasi syariah yang ditawarkan memiliki karakteristik-karakteristik yang sama dengan obligasi konvensional. Perbedaan pokok adalah obligasi syariah tidak menggunakan kupon obligasi dengan tingkat bunga pasti. Dalam Islam perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tidak berperan serta dalam bisnis-bisnis terlarang seperti bank konvensional atau asuransi dan minuman keras. Sebelum menerbitkan, obligasi tersebut harus memiliki sebuah *opinion* yang diawasi oleh dewan syariah nasional untuk dievaluasi dalam memenuhi perintah syariat Islam. Pertumbuhan yang terus berlanjut dari penerbitan obligasi syariah oleh beberapa perusahaan di Indonesia khususnya yang listing di BES membutuhkan beberapa perhatian dan pemikiran dari beberapa pihak, seperti para investor, Bapepam sebagai badan pengawas pasar modal di Indonesia dan juga Pefindo dan Kasnic sebagai agen *rating* nasional.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm. 3.

Untuk pertama kalinya obligasi syariah diperkenalkan di Indonesia pada tahun 2002 dengan tipe obligasi *mudharabah* yang diterbitkan oleh PT. Indosat.Tbk, sebuah perusahaan telekomunikasi. Sedangkan agen *ratingnya* yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT Kasnic *Rating* Indonesia yang menerapkan standar yang sama dengan konvensional untuk obligasi syariah.<sup>4</sup>

Penerbitan obligasi syariah berdasarkan launching dari Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tanggal 14 September adalah sebagai pembuka dari bentuk yang berdasarkan sistem syariah. Diantara produk-produk yang menggunakan sistem syariah dapat berupa *ijarah, murabahah, musyarakah, salam dan istisna*. Pada tahun 2002 obligasi syariah mulai dikembangkan oleh pasar modal di Indonesia dan diikuti tahun-tahun berikutnya sampai sekarang. Dilihat dari potensi yang tertuang dalam pasar nasional untuk obligasi syariah cukup menjanjikan.<sup>5</sup>

Obligasi sebagai salah satu instrumen pasar modal, memiliki peranan yang cukup besar dalam memacu pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi dana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan bagi perusahaan, sebagai bagian dari pemenuhan modalnya untuk keberlangsungan perusahaan tersebut. Disisi lain obligasi juga merupakan salah satu alternatif bagi investor untuk melakukan investasi. Perusahaan yang menerbitkan obligasi umumnya

---

<sup>4</sup> Dodik Siswantoro, "An Evaluation Of Islamic Rating In Indonesia, " makalah disampaikan pada seminar Second International Conference On Islamic Banking: Risk Management, Regulations And Supervision, diselenggarakan oleh Islamic Development Bank And Islamic Financial Service Board, Kuala Lumpur, 7-8 Februari 2006, hlm. 1.

<sup>5</sup> Donny S. Wijanarko, "Obligasi Syariah Bukan Sebagai Pandangan Tetapi Sebagai Alternatif Perekonomian Sistem Syari'ah," makalah disampaikan pada Pertemuan FoSSEI Regional Jawa Tengah, diselenggarakan oleh Fakultas Syari'ah IAIN Walisongo, Semarang, 2005, hlm. 1.



membutuhkan dana dalam jumlah besar untuk membiayai operasionalnya, sehingga sulit untuk mencari seorang investor tunggal untuk memenuhi segala kebutuhan dana tersebut. Sebagai alternatif pemecahan masalah tersebut, maka akan diterbitkan beberapa lembar obligasi, dimana total nilai obligasi sama dengan jumlah dana yang dibutuhkan.<sup>6</sup>

Ketika perusahaan-perusahaan tersebut ingin mengembangkan usahanya dalam *term* investasi dan aktifitas keuangan, maka membutuhkan banyak dana untuk mendukung pengembangan tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan harus memiliki dua jenis sumber yaitu sumber internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan, *investment deposit*, cadangan persediaan dan sumber-sumber eksternal yang berasal dari penerbitan obligasi, kredit yang ditanggguhkan, surat utang, saham biasa dan saham preferen. Ketika obligasi digunakan sebagai sumber keuangan, biasanya didasarkan pada beberapa faktor yang mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar kupon obligasi tepat waktu.<sup>7</sup>

Menurut data KBC, telah ada 14 perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dengan berbagai peringkat *rating*.<sup>8</sup> Namun, standar khusus *rating* obligasi syariah sampai saat ini belum ada, oleh karena itu hal ini menjadi perlu untuk dilakukan penelitian terkait dengan peringkat *rating* obligasi syariah di Indonesia.

---

<sup>6</sup> Budi Wahyono dan Lindrianasari, "Bond-Rating Dan Hubungannya Dengan Laporan Keuangan," *Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Informasi*, *Kompak* (Januari:2006), hlm. 70.

<sup>7</sup> *Ibid.*

<sup>8</sup> Karim Business Consulting, "Pendidikan Ekonomi Bisnis Syariah," makalah disampaikan pada Launching Laboratorium Ekonomika dan Bisnis Islam, diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta, 14 Oktober 2006, hlm. 2.

Adapun faktor-faktor yang umumnya mempengaruhi *rating* obligasi yaitu faktor akuntansi seperti pertumbuhan (*growth*), *company size* (*size*), dan faktor non akuntansi yang mempengaruhi *rating* yaitu *sinking fund* (*sink*), *risk*, umur obligasi (*maturity*), dan *auditor*. Penelitian ini menggunakan faktor akuntansi yaitu, *leverage ratio* (DBA), *liquidity ratio* (CUR), *profit ratio* (OPM, ROA), dan *cash to debt ratio* (CTD).

Berangkat dari permasalahan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING OBLIGASI SYARIAH.**

## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang di atas dan untuk memperjelas arah penelitian, maka pokok masalahnya adalah :

1. Apakah *debt ratio*, *current ratio*, *return on asset*, *cashflow to debt ratio* *operating profit margin*, berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah?
2. Apakah *debt ratio*, *current ratio*, *return on asset*, *cashflow to debt ratio* *operating profit margin*, berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *rating* obligasi syariah?

## **C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- a. Menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *rating* obligasi syariah.
- b. Mengetahui faktor-faktor apakah yang paling berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

## **2. Kegunaan Penelitian**

Dari aspek kegunaan, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, antara lain:

### **a. Bagi peneliti**

- 1) Untuk mengasah kemampuan peneliti dalam menjawab permasalahan nyata dalam kehidupan sehari-hari, khususnya yang terkait dengan pasar modal.
- 2) Meningkatkan dan memperluas, serta mengembangkan pemahaman keilmuan peneliti secara keseluruhan.

### **b. Bagi Akademisi**

- 1) Menjadi salah satu referensi untuk pengembangan keilmuan.
- 2) Menjadi motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

### **c. Bagi Praktisi**

- 1) Menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar yang lain dalam proses pengambilan keputusan.
- 2) Dapat dijadikan bahan evaluasi baik bagi perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah, maupun bagi para akademisi sebagai bahan kajian dalam bidang manajemen keuangan yang masih mengikuti standar keuangan konvensional.

#### D. Telaah Pustaka

Dari referensi yang didapat, penyusun menemukan beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan *rating* obligasi syariah yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dodik Siswanto dan Ilham Reza Ferdian dari UI yang berjudul *An Evaluation Of Islamic Bonds Rating In Indonesia*. Variabel independen yang digunakan adalah *capitalization* (TE, TA), *asset quality* (PPAP, NPL), *profitability* (ROA, ROE, NIM), *asset liability management* (LDR), *financial flexibility* (CAR). Kesimpulan dari risetnya menunjukkan bahwa faktor kuantitatif tidak menunjukkan hubungan yang kuat, dan menduga bahwa faktor kualitatiflah yang dominan.<sup>9</sup>

Beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan yang berasal dari neraca, *cash flow* dan laba rugi diantaranya Horrigan, Pinches & Mingo, Kaplan & Urwitz, Chan & Jagadeesh.<sup>10</sup> Yang melakukan penelitian di Indonesia dalam tesisnya yaitu Nurhasanah, Kesumawati, dan Mayla.<sup>11</sup> Penyusun termotivasi melakukan penelitian karena menurut Burton<sup>12</sup> *growth*/pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Pottier dan Sommer<sup>13</sup> juga

---

<sup>9</sup> Dodik Siswanto, *An Evaluation*, hlm. 16.

<sup>10</sup> Horrigan (1966), Pinches & Mingo (1973; 1975), Kaplan & Urwitz (1979), Chan & Jagadeesh dalam Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, BI*, Vol. 8: 2 (September 2005), hlm. 258-259.

<sup>11</sup> Nurhasanah (2003), Kesumawati (2003), dan Mayla (2004) dalam Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>12</sup> Burton (1998) dalam Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>13</sup> Pottier dan Sommer (1999) dalam Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

menyatakan *size* (ukuran perusahaan) juga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Selain itu, terdapat penelitian yang menggunakan faktor-faktor non akuntansi sebagai variabel independennya, seperti risiko yang dipengaruhi oleh keberadaan dan kualitas jaminan (*collateral*), *sinking fund*<sup>14</sup> dan *maturity*<sup>15</sup> serta auditor<sup>16</sup> juga bisa mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.<sup>17</sup>

Penelitian yang berjudul ”*Bond rating* dan hubungan dengan laporan keuangan,” oleh Lindianasari dan Budi Wayono pada tahun 2006, menggunakan variabel akuntansi dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa informasi laporan keuangan dipergunakan dalam *rating* obligasi di Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *time interest earned ratio*, *current ratio*, *operating profit margin*, *return on asset*, *cash to debt ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi Indonesia periode tahun 2001-2002. Sedangkan *debt ratio*, berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* obligasi Indonesia periode tahun 2001-2002.<sup>18</sup>

”Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi” merupakan penelitian sejenis yang dilakukan oleh Widya Andri yang menggunakan variabel independen baik berupa faktor-faktor akuntansi, maupun faktor non akuntansi. Penelitian ini menggunakan variabel dependen

---

<sup>14</sup>Foster (1986), dalam Wydia Andry, “Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>15</sup> Diamond (1994) dalam Wydia Andry, “Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>16</sup> Allen (1994) dalam Wydia Andry, “Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>17</sup> Wydia Andry, “Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258-259.

<sup>18</sup> Budi Wahyono dan Lindrianasari, *bond-rating*, hlm. 82.

dengan kategori (1) untuk *investment grade* dan (0) untuk *non investment grade*. Sedangkan variabel independennya yaitu *growth*, *size*, *sinking fund*, *secure*, *maturity* dan *auditor*. Sampel yang digunakan sebanyak 108 obligasi perusahaan manufaktur pada tahun 2000 sampai 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth*, *sinking fund*, *maturity* perusahaan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sedangkan *size*/ukuran perusahaan tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.<sup>19</sup>

Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, penelitian ini mengambil rasio keuangan yang berbeda dari penelitian serupa yang dilakukan oleh Dodik Siswanto. Rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Ketiga rasio ini sangat penting untuk mengukur kemampuan dari biaya-biayanya yang tetap dalam meningkatkan pengembalian hasil bagi pemilik suatu perusahaan.

## **E. Kerangka Teoritik**

### **1. Obligasi**

Dalam sistem ekonomi syariah, atas utang tidak diperkenankan untuk meminta atau memberi tambahan (imbalan), sehingga dalam sistem ekonomi syariah tidak dikenal adanya utang. Kewajiban dalam Syariah hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk (*mal*) atau jasa (*amal*) yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Kewajiban ini umumnya berkaitan dengan transaksi perniagaan yang tidak tunai

---

<sup>19</sup> Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor, hlm. 258.

tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran atau penundaan penyerahan obyek transaksi (*mal atau amal*)<sup>20</sup>

Dalam Islam pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi. Pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi. Selain kedua pihak tersebut, pembiayaan dapat diberikan oleh pihak lain (misalnya lembaga keuangan) untuk memfasilitasi terjadinya transaksi. Pembiayaan dapat diberikan kepada pihak penjual dengan memberikan pembayaran (sebagian atau seluruhnya) sebelum penjual dapat menyerahkan obyek transaksi, atau diberikan kepada pihak pembeli dengan menyerahkan obyek transaksi sebelum pembeli dapat membayar lunas.

Pembiayaan dapat terjadi sebagai kegiatan investasi oleh pemilik dana (harta) ke dalam kegiatan usaha dari pemilik usaha. Dalam hal kegiatan investasi ini mengikuti ikatan atau aqad *Mudharaba*, kewajiban akan timbul bila pemilik dana berhak atas pembagian hasil yang positif, atau bila pemilik dana ingin menarik kembali (sisanya) dana yang telah diinvestasikan. Baik dalam hal pembiayaan untuk memfasilitasi transaksi maupun pembiayaan investasi, ikatan dan mekanisme pembiayaan harus mengikuti prinsip syariah Islam.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Iwan P. Pontjowinoto, "Memahami Konsep Pembiayaan Jangka Panjang Dalam Ekonomi Syariah," kumpulan makalah Obligasi dalam Sistem Ekonomi Syariah, Jakarta, 2002, hlm. 11.

<sup>21</sup> *Ibid.*, hlm. 12.

Ahli hukum muslim dan para ahli ekonomi telah siap mencari alternatif lain dari pembiayaan yang memenuhi prinsip syariah, diantaranya obligasi syariah. Menurut fatwa DSN Nomor:32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, yaitu 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/ margin/ fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>22</sup>

Obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Obligasi semacam ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradhah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahibulmaal*.

Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus (*specially dedicated*) dalam syariah dikenal *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara profesional dan dibayarkan secara periodik.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2, Cet. Ke-3 (Yogyakarta: Ekonisia FE UII, 2005) hlm. 222.

<sup>23</sup> *Ibid.*



## 2. *Rating obligasi*

Lembaga penunjang obligasi yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT. Kasnic Credit *Rating* Indonesia selaku lembaga yang menjalani fungsi *rating* surat-surat berharga di pasar modal, termasuk juga di dalamnya adalah obligasi. Secara umum *rating* obligasi dikelompokkan menjadi dua *rating* yaitu *upgrade* dan *downgrade*. Dalam penelitian ini *rating* obligasi *upgrade* disebut dengan *rating* layak investasi dan *downgrade* disebut dengan *rating* tidak layak investasi.<sup>24</sup>

Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen. Lembaga pemeringkat tingkat internasional yang sangat terkenal diantaranya adalah S&P (*standard & poors*) *cooperation* serta *moody's investors*. Sedangkan di Indonesia hanya dikenal dua lembaga pemeringkat surat utang yaitu Pefindo (pemeringkat efek Indonesia) serta PT. Kasnic Credit *Rating* Indonesia.

Lembaga ini juga melakukan analisis terbaru mengenai kinerja surat utang tersebut atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut, begitu juga sebaliknya. Tujuan utama proses *rating*

---

<sup>24</sup> Budi Wahyono dan Lindrianasari, *Bond Rating*, hlm. 69.

adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.<sup>25</sup>

Perwakilan pemeringkat telah memiliki standar dalam menerbitkan sebuah peringkat untuk perusahaan yang akan menerbitkan obligasi dan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan selama durasi. Dari obligasi, khususnya disebutkan bahwa hingga sekarang dalam standarnya belum terdapat kriteria spesifik untuk *rating* obligasi syariah di Indonesia. Salah satu alasan utama masih belum memiliki kriteria spesifik untuk *rating* obligasi syariah adalah karena tidak ada perbedaan dalam kemampuan membayar obligasi antara syariah dan konvensional. Jadi mungkin tidak ada sebuah standar khusus untuk *rating* obligasi syariah. Untuk itu *rating* obligasi syariah sekarang hanya bisa mengikuti standar laporan dari *rating* obligasi konvensional di Indonesia. Bagaimanapun *rating* dan risiko dari obligasi syariah harus didasarkan pada usaha dari obligasi bukan laporan perusahaan kecuali untuk *refinancing* bisa menimbulkan bias bagi para investor karena tidak bisa melihat laporan perusahaan dari obligasi syariah.<sup>26</sup>

Meskipun sebagian besar penentuan *rating* didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan yang telah ditentukan oleh lembaga peratingan, namun bagian-bagian tertentu secara langsung didasarkan pada *British Bond Rating Service (BBRS)* kuantitatif model. seperti yang

---

<sup>25</sup> Sapto Raharjo, *Panduan Investasi*, hlm. 100.

<sup>26</sup> Dodik Siswanto, *An Evaluation*, hlm. 2.

dikemukakan oleh Simon dan Coates, dengan menguji variabel-variabel yang termasuk di dalamnya adalah ukuran perusahaan, rasio *leverage* dan rasio *interest coverage*.<sup>27</sup>

Saat ini sejumlah perusahaan, dua yang terbesar adalah *Standard & Poor's Corporation* dan *Moody's Investors Service*, memeringkat kelayakan kredit (*credit worthness*) dan obligasi dari ribuan perusahaan. *Standard & Poor's* sebagai lembaga pemeringkat surat utang internasional menyatakan bahwa *rating* didasarkan pada informasi sekarang yang disediakan emiten atau diperoleh oleh *Standard & Poor's* dari sumber lain yang dapat diandalkan. *Standard & Poor's* tidak melakukan audit dalam hubungannya dengan *rating* dan kadang tergantung pada laporan keuangan yang belum diaudit. *Rating* mungkin berubah, ditunda atau ditarik karena perubahan atau ketidaktersediaan informasi seperti itu atau berdasar keadaan lain. *Rating* didasarkan pada tingkat yang berbeda, pada pertimbangan berikut.<sup>28</sup>

- a. Kemungkinan kapasitas *default* dan kemudian kreditur membayar bunga dan pokok sesuai dengan persetujuan dalam obligasi.
- b. Sifat dan kondisi suatu obligasi.
- c. Proteksi dan posisi relatif dari kebangkrutan, reorganisasi atau perubahan lain-lain di bawah hukum kebangkrutan dan hukum lain yang mempengaruhi hak kreditur.

*Rating* obligasi oleh *Standard & Poor's* merupakan penaksiran kelayakan kredit penghutang terhadap kewajiban tertentu. Penaksiran

---

<sup>27</sup> Budi wahyono dan Lindrianasari, *Bond-rating*, hlm. 71.

<sup>28</sup> *Ibid*, hlm. 72.

ini mungkin memasukkan kreditur seperti penjamin, pengasuaransian dan pemberi sewa-beli. *Rating* obligasi bukan suatu rekomendasi untuk membeli, menjual atau mempertahankan sekuritas, dan juga tidak memberi komentar atas harga pasar atau kecocokannya untuk seorang investor. *Rating* obligasi seperti itu sering diinterpretasikan sebagai indikasi kemungkinan *default* emiten.

Sejak tahun 1995, surat utang Indonesia khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat (*dirating*) oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Lembaga pemeringkat Indonesia yang terdaftar di Bapepam ada dua yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan *Kasnic Credit Rating Indonesia*. Di Indonesia lembaga yang ditunjuk untuk melakukan *rating* obligasi adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), yang bertugas memberikan opini yang independen, objektif dan jujur atas resiko obligasi.

Untuk mendapatkan peringkat tersebut, lembaga *rating* memiliki variabel-variabel yang dipergunakan untuk memprediksi posisi *rating*nya. *Standard & Poor's* mempergunakan beberapa rasio keuangan untuk memeringkat perusahaan penerbit surat utang disamping turut dinilainya persyaratan dalam perjanjian, perlindungan terhadap kreditur dengan menggunakan asset perusahaan dan kualitas manajemen. Sedangkan Simon & Coates<sup>29</sup> dalam penelitiannya menyatakan variabel yang diuji oleh *British Bond Rating Service* mencakup ukuran perusahaan, rasio *leverage*, dan rasio *interest coverage*.

---

<sup>29</sup> Simon & Coates (1980) dalam Budi wahyono dan Lindrianasari, *Bond-rating*, hlm. 73.

Bagaimanapun, sejak perusahaan menerapkan kebijakan/ Pernyataan Akuntansi Keuangan Konvensional (kecuali untuk bank Islam yang telah mempunyai standar akuntansi syariah) sangat sulit untuk mempunyai standar syariah untuk *rating* obligasi syariah. Untuk sekarang, *rating* obligasi syariah hanya bisa mengikuti laporan standar *rating* obligasi konvensional di Indonesia.<sup>30</sup>

### 3. Faktor keuangan yang digunakan sebagai pengukur

Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan mendasari hasil *rating* yang dikeluarkan lembaga *rating* obligasi. Membayar bunga merupakan salah satu kewajiban finansial yang harus dipenuhi oleh obligor. Untuk obligasi perusahaan, peringkat yang baik biasanya berasosiasi dengan *financial leverage* yang lebih rendah, variasi pendapatan yang lebih kecil, aset yang lebih besar (besarnya perusahaan), operasi yang lebih menguntungkan dan tidak banyak menerbitkan hutang.<sup>31</sup> Rasio *leverage* yang digunakan untuk mewakili informasi laporan keuangan adalah *debt ratio* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin rendah rasio ini maka beban utang perusahaan semakin rendah.

Informasi laporan keuangan yang mencerminkan tingkat likuiditas suatu perusahaan penerbit obligasi dibutuhkan untuk melihat

---

<sup>30</sup> Dodik Siswantoro, *An Evaluation*, hlm. 1.

<sup>31</sup> Sharpe, Alex & Bailey (1995), dalam Budi wahyono dan Lindrianasari, *Bond-rating*, hlm. 72.

kemampuannya memenuhi utang jangka pendek akibat obligasi yang hampir jatuh tempo. Tingkat likuiditas penerbit obligasi akan terlihat dalam *current ratio*. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia. Semakin tinggi rasio ini semakin mampu perusahaan melunasi kewajiban lancarnya.

Rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan (*operating profit margin*) pernah digunakan oleh Cappelleri atas penelitian 200 data perusahaan berperingkat obligasi Aa dan Baa, secara *time series* dan *cross sectional* pada periode 1960-1966. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula laba operasi yang diperoleh dari volume penjualan.

*Cash flow to debt ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang terinformasi dalam laporan keuangan yang pernah digunakan oleh standard & poor's pada tahun 1994 untuk menentukan peringkat obligasi. Rasio ini memperlihatkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh hutang. Semakin tinggi rasio semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban totalnya.

*Return on assets* pernah pula digunakan oleh standard & poor's tahun 1994 untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Menurut Foster,<sup>32</sup> tahun 1986 *return on assets* (ROA) dapat dijadikan pilihan dalam menentukan size perusahaan, dengan tujuan untuk mengatasi variasi ukuran perusahaan yang tinggi, semakin

---

<sup>32</sup> Foster (1986), dalam Budi wahyono dan Lindrianasari, *Bond-rating*, hlm. 74.

tinggi rasio ini semakin besar perusahaan tersebut dan semakin baik dalam menghasilkan keuntungan dan efisiensi.

#### **F. Hipotesis**

1.  $H_{a1}$  : *debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
2.  $H_{a2}$  : *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
3.  $H_{a3}$  : *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah
4.  $H_{a4}$  : *cashflow to debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah
5.  $H_{a5}$  : *operating profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah
6.  $H_{a6}$  : *debt ratio, current ratio, return on asset, cashflow to debt ratio, operating profit margin*, berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *rating* obligasi syariah.

#### **G. Variabel – variabel Pokok**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

##### **1. Variabel dependen**

Variabel dependen dinyatakan dengan notasi Y yaitu untuk peringkat obligasi syariah, variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dengan memberi nilai pada masing-masing *rating* yang mengacu pada kategori *rating* yang dikeluarkan oleh pefindo.

Kategori secara umum dibagi menjadi dua: *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment* (BB, B, CCC, D). Dalam penelitian ini penyusun menggunakan ordinal data dengan mengkategorikan (1) untuk AAA, (2) untuk AA, (3) untuk A, (4) untuk BBB.

## 2. Variabel independen

Ada lima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a. *Debt ratio* (DBA), semakin besar rasio ini, maka rating semakin rendah.
- b. *Current ratio* (CUR), semakin besar rasio ini, maka rating semakin tinggi.
- c. *Return on asset* (ROA), semakin besar rasio ini, maka rating semakin tinggi.
- d. *Cash to debt ratio* (CTD), semakin besar rasio ini, maka rating semakin tinggi.
- e. *Operating profit margin* (OPM), semakin besar rasio ini, maka rating semakin tinggi.

## H. Metode Penelitian

### 1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian arsip (dokumenter) yaitu suatu penelitian terhadap fakta yang tertulis (dokumen atau berupa arsip data).<sup>33</sup> Dokumen/arsip data yang diteliti berdasar sumbernya dapat

---

<sup>33</sup> Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Yogyakarta: UII Press, 2005), hlm. 34



berasal dari data internal/eksternal. Dalam penelitian ini menggunakan data eksternal yaitu laporan keuangan yang dipublikasikan dan telah diolah pihak internal serta dapat dipertanggungjawabkan. karena data dan informasinya diperoleh dari bahan-bahan dokumentasi, misalnya dalam bentuk laporan keuangan, statistik, hasil rekaman dan dokumentasi lainnya yang dimiliki dan didokumentasikan baik lewat media, maupun langsung dari perusahaan yang bersangkutan.

## **2. Sifat penelitian**

Penelitian ini bersifat deskriptif karena menjelaskan variabel-variabel. Variabel dependen yaitu *rating*, variabel independen yaitu rasio keuangan (DBA, CUR, ROA, CTD, OPM).

## **3. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam pengumpulan data, peneliti menggunakan metode riset perpustakaan yaitu suatu metode penelitian yang dilakukan dengan cara mengambil bahan-bahan dari buku pustaka, internet, laporan keuangan tahunan obligasi syariah, jurnal, dan publikasi lainnya yang ada hubungannya dengan aspek yang diteliti.

## **4. Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi menunjukkan keadaan dan jumlah objek penelitian secara keseluruhan yang memiliki karakteristik tertentu. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah yang berada di Indonesia. Sedangkan sampel menunjukkan objek-objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan merupakan fraksi

atau kelompok-kelompok dari suatu populasi.<sup>34</sup> Adapun sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dari tahun 2002-2006. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan diperoleh sebanyak 16 perusahaan, selama 5 tahun, diperoleh data sebanyak 43 data pengamatan.

Sampel yang dipakai dalam penelitian ini yaitu yang memenuhi:

- a. Obligasi perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo dan Kasnic.
- b. Obligasi perusahaan yang terbit tahun 2002 (pertama terbit) ke atas
- c. Memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember.

## 5. Sumber Data

Sumber data penelitian merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan dalam penentuan metode pengumpulan data. Adapun sumber data yang penyusun gunakan berasal dari:

### a. Data Primer

Data primer yaitu suatu data yang diperoleh dari sumber-sumber buku, internet, laporan tahunan perbankan, jurnal, dan publikasi lain yang ada hubungannya dengan aspek yang diteliti.

### b. Data Sekunder

Data sekunder yaitu data yang telah dipublikasikan kepada masyarakat umum mulai dari tahun 2002 sampai tahun 2006. Di mana data-data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dan telah *dirating* oleh Pefindo dan Kasnic.

---

<sup>34</sup> Muhammad Teguh, *Metedologi Penelitian Ekonomi: Teori dan Aplikasi*, cet. ke-2 (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001), hlm. 125-126.

## 6. Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi berganda. Data yang dikumpulkan dari penelitian akan dianalisis dengan menggunakan analisa kuantitatif, metode pemecahan masalah yang menggunakan teori analisis rasio untuk menyelesaikan masalah yang timbul dalam penelitian. Rasio yang digunakan yaitu

- a. Leverage Ratio, Debt Ratio (DBA)

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$$

- b. Liquidity Ratio, Current Ratio (CUR)

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

- c. Return On Asset (ROA)

$$\text{ROA} = \text{EAT} / \text{Total Asset}$$

- d. Cash To Debt Ratio (CTD)

$$\text{Cash Flow To Debt Ratio} = \text{Total Cash Flow} / \text{Total Debt}$$

- e. Operating Profit Margin (OPM)

$$\text{Operating Profit Margin} = \text{Operating Profit} / \text{Sales} \times 10$$

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan software SPSS *for windows release* 12.00. hasil perhitungan yang akan digunakan yaitu t hitung dan tingkat signifikannya (*p-value*), koefisien korelasi (R), koefisien determinasi (*r-square*), dan *collinearity statistic tolerance value*

### a). Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model analisis yang tidak bias dan efisien dari persamaan regresi berganda, maka harus memenuhi asumsi-asumsi klasik sebagai berikut :<sup>35</sup>

#### (1). Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka uji F dan uji t menjadi tidak valid untuk sampel kecil. Terdapat dua cara untuk mendeteksi normalitas, yaitu sebagai berikut:

##### (a) Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Di samping itu, untuk melihat normalitas residual juga dapat melalui *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Dasar pengambilan keputusan normalitas residual sebagai berikut:

Pertama, jika penyebaran data berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

---

<sup>35</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS* (Semarang: BP. UNDIP, 2005), hlm. 91-113

Kedua, jika penyebaran data berada jauh dari diagonal dan / atau tidak mengikuti arisan garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### **(b) Analisis Statistik**

Uji normalitas melalui statistik dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual. Nilai z statistik untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{\frac{6}{N}}}$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{\frac{24}{N}}}$$

Di mana N adalah jumlah sampel. Jika nilai Z hitung > Z table, maka kesimpulannya data berdistribusi tidak normal.

Uji statistik yang lain untuk menguji normalitas residual, menggunakan uji statistik nonparametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. uji K-S ini dilakukan dengan membuat hipotesis, berikut ini:

Ho: Data residual berdistribusi normal.

Ha: Data residual berdistribusi tidak normal.

#### **(2). Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen).

Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas, antara lain:

(a). Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Apabila  $R^2$  sangat tinggi ( $0,7 - 1$ ) dan tidak satupun koefisien regresi yang signifikan secara statistik, berarti telah terjadi gejala multikolinearitas.

(b). Koefisien korelasi parsial

Jika korelasi antar variabel independen yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka ada indikasi terjadi multikolinearitas.

(c). Dilihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF)

Nilai *tolerance* adalah untuk mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai *VIF* tinggi, karena  $VIF = 1/Tolerance$ . Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance*  $< 0.10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $> 10$ .

Untuk mengatasi gejala ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, seperti melakukan kombinasi pengamatan data antara *time series* dan *cross section*, membuang variabel yang dapat menimbulkan gejala multikolinearitas atau juga dengan menambah variabel baru dalam penelitian.

### (3). Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disebut telah terjadi masalah autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji statistik Durbin Waston. Uji Durbin Watson mensyaratkan adanya *intercept* dalam model regresi dan tidak terdapat variabel lag di antara variabel independen.

Berikut ini kriteria pengujian Durbin Waston:

Rumusan hipotesis yang akan diuji adalah:

$H_0$ : Tidak terdapat autokorelasi ( $\rho = 0$ ).

$H_a$ : Terdapat autokorelasi ( $\rho \neq 0$ ).

Tabel 1.1

Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol ( $H_0$ )	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < D < D_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$D_L \leq D \leq D_U$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - D_L < D < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - D_U \leq D \leq 4 - D_L$
Tidak ada korelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak (diterima)	$D_U < D < 4 - D_U$

$D_U$  menunjukkan nilai tabel Durbin Waston maximum, dan  $D_L$  menunjukkan nilai Durbin Watson minimum. Nilai  $D_U$  dan  $D_L$  dapat dilihat pada tabel Durbin Watson yang ditentukan berdasarkan jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel bebas ( $k$ ).

#### **(4). Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas merupakan keadaan yang menunjukkan faktor pengganggu (*error*) tidak konstan. Dalam hal ini terjadi korelasi antara faktor pengganggu dengan variabel penjelas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada hakekatnya menguji asumsi bahwa garis regresi mempunyai keragaman atau variasi faktor pengganggu  $e_i$  yang bersifat konstan untuk semua pengamatan. Terjadinya gejala ini sebagai akibat dari adanya ketidaksamaan data dan terlalu bervariasi nilai data yang diteliti. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas, salah satunya dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*dependen*).

Dasar analisis:

- a. Jika terjadi pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dapat pula menggunakan uji Glejser yang menguji heteroskedastisitas dengan cara meregresikan variabel



independen terhadap nilai residual yang diabsolutkan. Bentuk persamaan regresinya sebagai berikut:

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Jika

Usaha untuk mengurangi gejala ini dapat dilakukan dengan transformasi log dengan cara sebagai berikut :

- (a) Mentransformasikan semua data baik untuk variabel independen maupun dependen ke dalam logaritma.
- (b) Menyusun model regresi data yang telah ditransformasikan dalam bentuk:

$$\ln T_i = b_0 + b_1 \ln X_1 + e_1$$

#### **b). Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) merupakan model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Rumus regresi berganda disesuaikan dengan jumlah variabelnya. Dalam penelitian ini Persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Di mana:

**Y** : *Rating* obligasi syariah

**$\alpha$**  : *Intercept*

**$X_1$**  : *DBA*

**$X_2$**  : *CUR*

**$X_3$**  : *ROA*

$X_4$  : *CTD*

$X_5$  : *OPM*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ : Koefisien regresi  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$

$e$  : Besaran nilai residu (standar error)

### c). Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa cara, yaitu :

#### (1). Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan baik secara parsial ( $r$ ) maupun secara bersama-sama ( $R^2$ ) yang menyatakan besarnya keterandalan model yang digunakan, yaitu digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas ( $X_i$ ) memberikan kontribusi pengaruh pada variabel terikat ( $Y_i$ ) dari persamaan regresi yang diperoleh. Besarnya nilai koefisien determinasi berkisar  $0 \leq R^2 \leq 1$ , apabila nilai koefisien determinasi mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh perubahan variabel-variabel  $X_i$  terhadap perubahan variabel terikat  $Y$ .

#### (2). Uji F – Statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (Sig) dengan besarnya nilai alpha yaitu 0,05. keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

$H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$

$H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, apabila probabilitas  $< 0,05$

(3). Uji t - statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (Sig) dengan besarnya nilai alpha yaitu 0,05. keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

$H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$

$H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, apabila probabilitas  $< 0,05$

## **I. Sistematika Pembahasan**

Sistematika penulisan ini bertujuan untuk mensistematiskan penulisan laporan penelitian ini dalam bentuk skripsi. Sistematika penulisan ini menggambarkan alur pemikiran penulis dari ide awal hingga kesimpulan akhir.

Sistematika penulisan skripsi ini secara keseluruhan terdiri dari lima bab, sedangkan perincian masing-masing bab adalah sebagai berikut:

Bab I terdiri dari pendahuluan yang meliputi: latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, metode penelitian, hipotesis, metode analisa data dan sistematika pembahasan.

Bab II akan dijelaskan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian ini, meliputi: Pasar modal syariah, obligasi, obligasi syariah, instrumen obligasi syariah, *rating* obligasi, *rating* obligasi syariah, laporan keuangan, rasio keuangan.

Bab III akan dipaparkan mengenai gambaran umum perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Bab IV akan dipaparkan data dan hasil penelitian. Selanjutnya akan diulas analisis, yang berisi interpretasi peneliti terhadap hasil penelitian.

Bab V Kesimpulan, akan ditunjukkan kesimpulan akhir dari hasil penelitian ini, serta saran-saran atas hasil penelitian.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *rating* obligasi syariah, dan mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan diperoleh sebanyak 16 perusahaan, selama 5 tahun pengamatan dari tahun 2002-2006, diperoleh data sebanyak 43 data pengamatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bukti bahwa:

1. Secara keseluruhan (simultan) rasio keuangan dengan DBA, CUR, ROA, CTD, dan OPM mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.
2. Berdasarkan uji parsial (uji t) bahwa:
  - a. Nilai probabilitas DBA sebesar 0,835 karena nilai probabilitas  $> 0,05$ , ini berarti DBA tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.
  - b. Nilai probabilitas CUR sebesar 0,000 karena nilai probabilitas  $< 0,05$ , ini berarti CUR berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.
  - c. Nilai probabilitas ROA sebesar 0,737 karena nilai probabilitas  $> 0,05$ , ini berarti ROA tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.
  - d. Nilai probabilitas CTD sebesar 0,990 karena nilai probabilitas  $> 0,05$ , ini berarti CTD tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.
  - e. Nilai probabilitas OPM sebesar 0,045 karena nilai probabilitas  $< 0,05$ , ini berarti OPM berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

## **B. Implikasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *rating* obligasi syariah mempunyai pengaruh yang signifikan. Dibanding dengan penelitian sebelumnya terutama penelitian yang dilakukan oleh Wydia Adri bahwa faktor-faktor akuntansi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

## **C. Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana yang diuraikan di muka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada metode pengamatan yang relatif pendek, yaitu selama 5 tahun dengan jumlah sampel 43 terdiri dari 16 perusahaan. Penelitian ini hanya mencakup pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah saja yang berarti, tidak bisa mengetahui kinerja dari perusahaan-perusahaan yang lain. Keterbatasan yang lain dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan 5 rasio (DBA, CUR, ROA, CTD, OPM) dan 1 pengukur yaitu *rating* obligasi syariah.

## **D. Saran Penelitian Selanjutnya**

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebaiknya periode pengamatannya diperpanjang, mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding dengan jangka waktu yang relatif pendek. Sehingga investor dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam waktu jangka panjang dan mendapatkan hasil yang lebih meyakinkan. Penelitian juga dapat digabungkan dengan faktor non akuntansi.

## **DAFTAR PUSTAKA**

### **Ekonomi / Ekonomi Islam / Manajemen Keuangan**

Bodie, Kane dan Marcus, *Investmet*, Jakarta: Salemba Empat, 2006

Edwin, Mustafa Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Kencana Prenada Media Group, 2007

Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2, Cet. Ke-3, Yogyakarta: Ekonisia FE UII, 2005.

Huda Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Cet. Ke-1 Jakarta: Kencana, 2007

Insukindro, *Ekonomi Uang dan Bank: Teori dan Pengalaman Indonesia*, Yogyakarta: BPFE, 1993.

Nawab, Syeb Haider Nagri, *Menggagas Ilmu Ekonomi Islam*, Pustaka Pelajar, 2003

Raharjo Sapto, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003

Sartono R. Agus, *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, Edisi Empat Cet. Ke-1, 2001, BPFE Yogyakarta.

### **Metodologi / Statistik / SPSS**

Algifari, *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: PP AMP YKPN, 2003.

Ghazali Imam, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Semarang: BP. UNDIP, 2005.

Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: UII Press, 2005

Teguh Muhammad, *Metedologi Penelitian Ekonomi: Teori dan Aplikasi*, cet. ke-2,  
Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001.

### **Jurnal**

Achsien, Iggi H., *Peluang Dan Prospek Obligasi Syariah*, Syariah Economics Days,  
2003

\_\_\_\_\_, *Prospek Penerbitan SUN Syariah Di Indonesia*, Jakarta, 2005

Agus, P, Laksono, *Sukuk: Alternatif Instrumen Investasi Dan Pembiayaan*, 2007

Al Bashir, Muhammad, Muhammad Al- Amine, *The Islamic Bond Market:  
Posibilities And Challanges*, International Journal Of Islamic Financial  
Service, Vol. 3 No. 1.

Andry Wydia, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat  
Obligasi*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, BI, Vol. 8: 2, September  
2005.

Business Consulting Karim, *Pendidikan Ekonomi Bisnis Syariah*, Lounching  
Laboratorium Ekonomika dan Bisnis Islam, FE UGM, Yogyakarta, 14  
Oktober 2006.

Donny S. Wijanarko, *Obligasi Syariah Bukan Sebagai Pandangan Tetapi Sebagai  
Alternatif Perekonomian Sistem Syari'ah*, FoSSEI Regional Jawa Tengah,  
Fakultas Syari'ah IAIN Walisongo, Semarang, 2005.



- Hidaya, Kanny Y, *Obligasi Syariah Studi Kasus Obligasi Syariah Mudharabah Indosat 2002*, FE Unibraw, 2003
- Pontjowinoto Iwan P, *Prospek Obligasi Syariah Di Indonesia*, 2004
- Lindrianasari, *Pemeringkatan Obligasi, Obligasi Dan Laporan Keuangan*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9:2, Juli 2004.
- Nasution Darmin, *Konsep Keuangan Syariah Suatu Kontribusi Bagi Ekonomi Bangsa*, MES, Profil Perusahaan Pelaku Bisnis Syariah Tahun 2005, Jakarta:2005
- Pontjowinoto Iwan P., *Memahami Konsep Pembiayaan Jangka Panjang Dalam Ekonomi Syariah*, kumpulan makalah Obligasi dalam Sistem Ekonomi Syariah, Jakarta, 2002.
- Pramono, Sigit, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*
- Riwayati, *Obligasi Syariah*, Universitas Sebelas Maret. Surakarta, 2005
- Siswantoro Dodik, *An Evaluation Of Islamic Rating In Indonesia*, Second International Conference On Islamic Banking: Risk Management, Regulations And Supervision, Islamic Development Bank And Islamic Financial Service Board, Kuala Lumpur, 7-8 Februari 2006
- Wahyono Budi dan Lindrianasari, *Bond-Rating Dan Hubungannya Dengan Laporan Keuangan*, Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Informasi, Kompak, Januari 2006

Wijanarko, Donny S., *Ekonomi Syariah Bukan Sebagai Pandangan Tetapi Sebagai Alternative Perekonomian System Syariah*, Semarang, Iain Walisongo, 2005.

### **Lain – lain**

Agus P. Laksono, *Sukuk for the Better Future of Shari'a Economic System*, Forum Studi Islam Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Patra Jasa Office, Jakarta, 14 Februari 2007

Departemen Keuangan Republik Indonesia, *Capital Market Supervisory Agency Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005 – 2009*, BAPEPAM

Departemen Keuangan RI *Sukuk: Alternatif Instrumen Investasi dan Pembiayaan*.

Fatwa DSN no.41/DSN-MUI/III/2004, Obligasi Syariah

Fatwa DSN no.48/DSN-MUI/III/2004, Penjadwalan Kembali Tagihan Murabahah

Gunawan, Muhammad Yasni, *Penerbitan Syariah Bonds Oleh Modal Ventura (Dari Teori Ke Praktek)*, 2001

[http/ www.new.pefindo.com](http://www.new.pefindo.com), Rating Service, Requirements, Definitions, Proces, Methodology.

[http/www.dmo.or.id/profile/fungsi,htm](http://www.dmo.or.id/profile/fungsi,htm),, Keputusan Menteri Keuangan No. 2/KMK/01, 2001.

<http://www.bei.co.id>

<http://www.kasnicrating.com>

<http://www.ksei.co.id>

Junino, Jahja, Pendanaan Investasi Melalui Obligasi Syariah, Yogyakarta, 2003,  
Seminar Nasional Potensi Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Bagi  
Pembiayaan Bagi Perusahaan, FoSSEI.

Kamus Besar Bahasa Indonesia, Departemen Pendidikan Dan Kebudayaan, Jakarta,  
Balai Pustaka, 1999

KBC, *Perkembangan obligasi syariah*, 2006

Keputusan Menteri Keuangan No. 447/Kmk.06/2005 Tentang Strategi Pengelolaan  
Utang Negara Tahun 2005-2009

Media Indonesia, *Jatuh Tempo Obligasi Akan Ditata Ulang*, 2001

MES, *Program Pertukaran Obligasi Negara Seri FR Menjadi Seri SR*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Booming Obligasi Syariah*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Menanti SUN Syariah*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Meraup Dana Dari Islamic Bond*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Obligasi Syariah Negara Dapat Menjadi Benchmark  
Pasar Obligasi Syariah*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Pilih Mudharabah Atau Ijarah*.

MODAL NO. 23-DE 2004, *Syariah Yes, Return Juga Penting*.

PT. Indosat (Persero) Tbk., Public Expose, 2002, *Obligasi Syariah Mudharabah  
Indosat Tahun 2002*,

Republika, Iggi H. Achsien, *Mengintip Peluang Obligasi Syariah*.

SWA 21/XIX/2003, *Tak Semua Perusahaan Lolos Pemeringkatan*

UURI, No. 24 Tahun 2002 Tentang SUN

## CURRICULUM VITAE

### A. Data Pribadi:

Nama Lengkap : Laili Rahmawati  
Tempat & Tanggal Lahir : Sukabumi, 04 Juli 1985  
Alamat : Jl. Cagak, Cisaat, Sukabumi  
HP/ Email : 081939468460/lelisukabumi@yahoo.com

### B. Riwayat Pendidikan

#### a. Formal

1. MI MWB PUI, Sukabumi Tahun lulus 1997
2. MTs YasTI Sukabumi Tahun lulus 2000
3. MA Sunanul Huda, Sukabumi Jurusan IPS Tahun lulus 2003
4. UIN Sunan Kalijaga, Prodi Keuangan Islam Tahun lulus 2009

#### b. Non Formal

Pondok Pesantren Al-Istiqamah, Sukabumi.

### C. Organisasi

1. OSIS MA Sunanul Huda
2. Paskibraka MA Sunanul Huda
3. Pramuka MA Sunanul Huda
4. Forsei UIN Yogyakarta
5. FoSSEI Yogyakarta
6. FoSSEI Nasional
7. SPBA UIN Yogyakarta
8. LPKM, KOPMA UIN Yogyakarta
9. Bioenergi UIN Yogyakarta
10. Taekwondo UIN Yogyakarta

### D. Kegiatan

1. Membaca, berfikir dan menulis.
2. Berusaha, berdoa dan bermimpi membangun ekonomi Islam di Indonesia.
3. Mengembangkan EHAS aneka bolu
4. LKTI BEM AS (Juara 1)
5. LKT Populer KR-LPP (Harapan 1)