

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH (2003-2009)**



SKRIPSI

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

OLEH:

YUKE RAHAYU RAHMAWATY

05390068

PEMBIMBING:

- 1. Dr. M. FAKHRI HUSEIN, SE., M.Si**
- 2. JOKO SETYONO, SE., M.Si**

**PRODI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2011

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah pada perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Quick Ratio* (QR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Total Debt to Asset Rasio* (TDAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Equity* (ROE). Populasi sekaligus dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang dikumpulkan dengan teknik pengambilan basis data kemudian disusun secara *pooling*. Periode penelitian yaitu tahun 2003 sampai dengan tahun 2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan sampel yang meliputi laporan neraca dan laba rugi. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan digunakan uji F dan untuk mengetahui pengaruh secara parsial digunakan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan QR, TATO, TDAR, DER, dan ROE mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Namun secara parsial rasio keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah yaitu QR, TATO, dan DER. TDAR dan ROE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Secara simultan kelima rasio keuangan yaitu *Quick Ratio* (QR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Total Debt to Asset Rasio* (TDAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah, dengan kontribusi sebesar 47.3%. Dan secara parsial menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah adalah QR sebesar $0.050 = 0.050$, TATO sebesar $0.000 < 0.05$, DER sebesar $0.003 < 0.05$. Sedangkan TDAR sebesar $0.201 > 0.05$ dan ROE sebesar $0.378 > 0.05$ tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0.473, hal ini berarti 47.3% variasi peringkat obligasi syariah dapat dijelaskan oleh variasi dari lima variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan sisanya ($100\% - 47.3\% = 52.7\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi.

Kata Kunci: Peringkat Obligasi Syariah, *Quick Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Total Debt to Asset Rasio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Equity*.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yuke Rahayu Rahmawaty

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

Nama : Yuke Rahayu Rahmawaty
NIM : 05390068
Judul Skripsi : **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (2003-2009)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 21 Dzulqa'dah 1432H
19 Oktober 2011 M

Pembimbing I

Dr. M. Fakhri Husein, SE., M.Si
NIP. 19711129 200501 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yuke Rahayu Rahmawaty

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

Nama : Yuke Rahayu Rahmawaty
NIM : 05390068
Judul Skripsi : **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (2003-2009)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 21 Dzulqo'dah 1432H
19 Oktober 2011 M

Pembimbing II

Joko Setyono, SE., M.Si
NIP. 19730702 200212 1 003



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga FM-UINSK-BM-05-07/RO

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/154/2011

Skripsi/tugas akhir dengan judul : **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (2003-2009)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Yuke Rahayu Rahmawaty

NIM : 05390068

Telah dimunaqasyahkan pada : Senin, 07 November 2011

Nilai : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Dr. M. Fakhri Husein, SE., M. Si

NIP.19711129 200501 1 003

Penguji I

Penguji II

H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag

NIP. 19670518 199703 1 003

Drs. Ibnu Muhdir, M.Ag

NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 11 November 2011

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah dan Hukum

DEKAN



Noormaidah, MA., M. Phil., Ph.D

NIP. 19711207 199503 1 002

SURAT PERNYATAAN



Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuke Rahayu Rahmawaty
NIM : 05390068
Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (2003-2009)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.


Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh


STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 21 Dzulqo'dah 1432H
19 Oktober 2011M

Mengotahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Dr. M. Fakhri Husein, SE., M.Si
NIP. 19711129 200501 1 003


Yuke Rahayu Rahmawaty
NIM. 05390068

Persembahan

Karya kecil ini ku persembahkan untuk:

Malaikat kecilku D'syahril... terimakasih sudah berjuang dan menemani bunda kemanapun bunda pergi. Tanpamu bunda bukan apa-apa

Suamiku tercinta Dimas... terimakasih atas dukungannya. Walaupun kau jauh di mata namun kau tetap terpatri di hatiku

Ayahanda Rahmat dan Ibunda Saïroh yang senantiasa memberikan kasihsayangnya sehingga saya bisa menyelesaikan studi ini

Adik-adikku terkasih, Syarif, Tika, Obi, Wildan, Rima, Ja'far, Andre, dan Hani yang memotivasiku untuk menyelesaikan tugas akhir ini

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Motto

Jangan takut untuk mengatakan “TIDAK”

Jika kau dalam keraguan, keluarkan saja! (Deception Point, Dan Brown)

Tak ada orang yang gagal, yang ada hanyalah orang yang tak pernah mencoba, tak ada orang yang bodoh, yang ada hanyalah orang yang tak rajin belajar, tak ada orang yang kalah, yang kalah hanyalah orang yang tak berani memulai (Aa Gym)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR



Segala puji bagi Allah Yang Maha Pemberi Anugerah, hanya bagi Allah atas segala rahmat, taufik serta hidayah-Nya, hikmah di setiap ujian yang diberikan oleh-Nya, serta nikmat yang tiada pernah terhitung, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat beriring salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan dan suritauladan Nabi besar Muhammad saw, keluarga beserta sahabatnya yang selalu menjadi inspirator penyusun untuk menjadi manusia yang lebih baik.

Atas izin dan ridha Allah *Azza wa Jalla* serta bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terimakasih kepada Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'arie selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta; Bapak Noorhaidi, MA., M. Phil., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta; Bapak Dr. M. Fakhri Husein SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam dan Pembimbing I yang telah banyak meluangkan waktu dan konsentrasi beliau, serta dengan kesabaran dan ketelitian membimbing penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini; Bapak Joko Setyono, SE., M.Si selaku Pembimbing II yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini; para Dosen Program Studi Keuangan Islam dan

Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga yang telah menyumbangkan ilmunya kepada penyusun; segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU Fakultas Syariah dan Hukum yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.

Terimakasih yang amat tulus untuk suamiku tercinta Dimas atas bimbingan dan motivasinya. Ternyata jarak tidak pernah memisahkan kita. Untuk jagoanku D'Syahril yang Bunda sayangi, terimakasih telah mendengar cerita-cerita Bunda. Ade adalah kekuatan Bunda untuk terus bertahan hidup. Kalian berdua adalah separuh hidupku. Untuk Ayahanda Rahmat dan Ibunda Sairoh terimakasih atas doa yang tak pernah putus, serta perhatian, kasih sayang dan dukungan baik moril maupun materiil sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Darimu aku belajar menjadi ibu yang mandiri. Untuk Adik-adikku tersayang Syarif, Tika, Obi, Wildan, Rima, Ja'far, Andre dan Hani terimakasih atas semangat yang kalian berikan selama ini. Salam sayang dari Yuyu.

Ucapan terimakasih juga kepada Mia, Aci, Fani, yang lebih dulu meninggalkanku. Dengan begitu aku termotivasi untuk cepat lulus. Budek Etik, Mbak Tini, Mbak Wiwik, Mbak Rita, Sofi, Dewi, Mini, Melly, Mas Mahsus, Pakdek Riyadi, Wa Ivi terimakasih sudah bergantian menjaga anakku. Teman-teman KUI angkatan 2004-2006, terutama KUI 2 2005: Ma'wah, Faizah, Lina, Afni, Dahli, Zahro, Ani Muz, Ani Bima, Ria, Jule, Ipeh, Yahya, Lukman, Bang Ikus, Yazid, Hate, Habib, serta teman-teman yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Secara lahir kita boleh terpisah, namun secara batin kita tetap bersama. Jangan lupa "*you'll never walk alone?*"

Tak lupa penyusun juga mengucapkan terimakasih kepada teman-teman PSM Gita Savana: Mas Djo, Mas Roni, Mas Imam, Mas Abe, Mas Ade, mas Ipinx, Cak Dikin, Mas Agung, Huda, Diki, Mbak Fitri, Mbak Epri, Mbak Tia, Mbak Eva, Mas Fani, dan angkatan Amore. Menyanyikan lagu bersama kalian adalah sebuah ketenangan bathin untukku. Untuk teman-teman Al-Mizan, kapan kita diskusi lagi. Untuk teman-teman Sanggar Nuun, anakku suka musik gamelannya.

Kemudian penyusun juga berterimakasih kepada seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi dan membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Penyusun minta maaf atas segala kesalahan yang diperbuat selama kebersamaan kita.

Akhirnya, penyusun hanya dapat mendoakan semoga Allah membalas kebaikan mereka semua selama ini. Demikian semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 26 Dzulqa'dah 1432 H
24 Oktober 2011 M

Penyusun

Yuke Rahayu Rahmawaty
NIM. 05390068

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
PENGESAHAN SKRIPSI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	6
C. Tujuan dan Kegunaan	7
D. Sistematika Pembahasan	8
BAB II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	10
A. Teori <i>Signal</i>	10
B. Obligasi.....	11
1. Pengertian Obligasi Konvensional.....	11
2. Karakteristik Obligasi.....	13

3. Struktur Obligasi	13
4. Jenis Obligasi.....	15
C. Obligasi Syariah	16
1. Pengertian Obligasi Syariah	16
2. Karakteristik Obligasi Syariah.....	18
3. Struktur Obligasi Syariah	19
4. Prinsip-Prinsip Obligasi Syariah.....	20
5. Jenis Obligasi Syariah	21
6. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Obligasi Syariah	23
7. Emisi Obligasi Syariah.....	25
8. Sejarah Obligasi Syariah di Indonesia	26
D. Peringkat Obligasi	28
1. Tujuan Peringkat Obligasi	29
2. Aspek Penting Pemerinkatan.....	30
3. Tabel Pemerinkatan.....	31
4. PEFINDO (Pemerinkat Efek Indonesia)	32
5. Data Persyaratan Pemerinkatan	34
E. Rasio Keuangan.....	35
1. Keunggulan Analisis Rasio	36
2. Keterbatasan Analisis Rasio	37
3. Jenis Rasio	38
F. <i>Quick Ratio</i>	39
G. <i>Total Asset Turn Over</i>	40

H. <i>Total Debt to Asset Ratio</i>	41
I. <i>Debt to Equity Ratio</i>	41
J. <i>Return On Equity</i>	42
K. Telaah Pustaka.....	43
L. Hubungan antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis.....	46
1. QR terhadap Peringkat Obligasi Syariah	47
2. TATO terhadap Peringkat Obligasi Syariah	48
3. TDAR terhadap Peringkat Obligasi Syariah	49
4. DER terhadap Peringkat Obligasi Syariah.....	50
5. ROE terhadap Peringkat Obligasi Syariah.....	51
BAB III. METODE PENELITIAN	54
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	54
B. Populasi dan Sampel.....	54
C. Teknik Pengumpulan Data	55
D. Definisi Operasional Variabel	56
1. Variabel Dependen.....	56
2. Variabel Independen.....	57
E. Teknik Analisis Data.....	59
1. Statistik Deskriptif	59
2. Uji Asumsi Klasik.....	59
3. Analisis Regresi Berganda.....	62
4. Uji Persamaan Regresi	63

BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	66
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	66
B. Uji Asumsi Klasik.....	68
1. Uji Normalitas.....	68
2. Uji Multikolinieritas.....	69
3. Uji Heteroskedastisitas.....	70
4. Uji Autokorelasi.....	72
C. Analisis Regresi Berganda	73
D. Uji Persamaan Regresi	73
1. Uji Koefisien Determinasi.....	73
2. Uji F	74
3. Uji t	75
E. Pembahasan	77
1. Pengaruh QR terhadap Peringkat Obligasi Syariah	78
2. Pengaruh TATO terhadap Peringkat Obligasi Syariah.....	79
3. Pengaruh TDAR terhadap Peringkat Obligasi Syariah	80
4. Pengaruh DER terhadap Peringkat Obligasi Syariah	82
5. Pengaruh ROE terhadap Peringkat Obligasi Syariah	84
BAB V. PENUTUP	86
A. Kesimpulan	86
B. Keterbatasan	86
C. Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA	88

LAMPIRAN-LAMPIRAN

CURICULUM VITAE



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbedaan Obligasi Konvensional dan Obligasi syariah	21
Tabel 2.2	<i>Rating</i> Obligasi di Amerika.....	32
Tabel 2.3	Peringkat Atas Efek Utang Jangka Panjang (Pefindo).....	33
Tabel 2.4	Istilah <i>Rating Outlook</i>	34
Tabel 3.1	Kategori Peringkat Obligasi Syariah	57
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Jumlah Sampel, <i>Range</i> , <i>Minimum</i> , <i>Maximum</i> , <i>Mean</i> , Std. Deviasi).....	66
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas (Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>).....	69
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas (Uji VIF).....	70
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi.....	72
Tabel 4.5	Hasil Uji Analisis Regresi	73
Tabel 4.6	Hasil Uji Determinasi.....	74
Tabel 4.7	Hasil Uji Simultan	74
Tabel 4.8	Hasil Uji Parsial.....	75

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Proses *Rating* Obligasi 35

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Grafik *Scatterplot*) 71



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan diantaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman di bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Proses penerbitan obligasi yang tidak terlalu ketat dibandingkan dengan prosedur meminjam utang lewat perbankan juga menjadi daya tarik bagi perusahaan.

Di Indonesia, obligasi adalah instrumen-instrumen yang biasa digunakan oleh beberapa perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana mereka. Tipe-tipe dari obligasi tersebut berbeda-beda. Sekarang ini tidak hanya obligasi konvensional yang diterbitkan tetapi juga obligasi syariah. Obligasi syariah atau sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang-piutang melainkan penyertaan.

Dalam harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan *rating* antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada

bedanya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Dimana dalam obligasi syariah pendapatannya dalam bentuk bagi hasil sedangkan konvensional dalam bentuk bunga. Selain itu, *return* yang dihasilkan oleh obligasi syariah bersifat berubah-ubah sementara obligasi konvensional tetap. Namun dalam obligasi syariah lebih kompetitif dibanding dengan obligasi konvensional, sebab: kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi dari obligasi konvensional, obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif, bila terjadi kerugian (diluar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva, dan terobosan paradigma bukan lagi surat utang tapi surat investasi.¹

Sejak pertama kali digulirkan pada paruh akhir tahun 2002, obligasi syariah terus berkembang. Untuk pertama kalinya obligasi syariah diperkenalkan di Indonesia pada tahun 2002 dengan tipe obligasi mudharabah yang diterbitkan oleh PT. Indosat Tbk sebuah perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi. Dengan jumlah emisi obligasi sebesar Rp 100 miliar dan sebagai agen pemeringkatnya yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Rating Indonesia yang menerapkan standar yang sama dengan konvensional untuk obligasi syariah.

Dalam kurun waktu antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2009, produk syariah di pasar modal telah menunjukkan perkembangan yang pesat. Untuk penerbitan sukuk, dalam kurun waktu tersebut terdapat 41 penerbitan

¹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi 2 (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), hlm. 225.

sukuk dari 25 emiten dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 5,97 triliun atau ekuivalen dengan 3,83% dari total nilai penerbitan obligasi.

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Saat ini peringkat obligasi menjadi salah satu acuan dari investor dalam memilih obligasi karena itulah peringkat obligasi penting bagi perusahaan yang ingin menerbitkan obligasi. Peringkat obligasi pertama kali dikembangkan karena banyaknya kebutuhan akan penilaian yang independen dan dapat diandalkan tentang kualitas obligasi korporasi. Peringkat tersebut diberikan oleh perusahaan penyedia jasa pemeringkat kredit yang independen, seperti Standard & Poor's, Moody's, Fitch, dan Pefindo untuk menggambarkan kualitas kredit suatu perusahaan. Perusahaan pemeringkat kredit tersebut memberikan evaluasi terhadap kemampuan finansial penerbit obligasi untuk membayar pokok dan bunga obligasi tersebut tepat pada waktunya.

Informasi yang terkandung dalam peringkat obligasi akan memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada investor. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki peringkat tinggi akan lebih disukai oleh investor daripada perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah. Maka dari itu, perusahaan penerbit obligasi akan berusaha untuk memperbaiki kinerjanya sehingga dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Dengan peringkat yang tinggi, perusahaan penerbit obligasi dapat memperoleh investor dengan membayar *coupon rate* yang lebih rendah karena rendahnya risiko yang ditanggung oleh investor. Perusahaan penerbit obligasi sedapat mungkin menjaga peringkat obligasinya agar tidak turun karena dampak negatif yang dihasilkan. Perusahaan-perusahaan yang peringkatnya turun merasakan dampak negatif yang signifikan pada saat peringkat tersebut diumumkan tetapi dampak positif dari kenaikan peringkat perusahaan tidak terlalu signifikan.²

Peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat sebagian tergantung pada data-data kondisi finansial dan operasional yang tersedia bagi publik seperti rasio *leverage*, profitabilitas, dan *return*. Selain itu, peringkat obligasi juga dipengaruhi penilaian pemeringkat terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga obligasi tepat waktu. Data statistik kondisi finansial dan operasional perusahaan tersedia untuk publik dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap periode oleh masing-masing perusahaan. Beberapa rasio yang akan dilihat pengaruhnya

² Arvin Setyo Harsono, "Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-To-Equity Ratio*, *Return On Assets*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi," tesis Universitas Indonesia (2010), hlm. 2.

terhadap peringkat obligasi syariah dalam tulisan ini adalah *quick ratio* (QR), *total asset turn over* (TATO), *total debt to asset ratio* (TDAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE).

Rasio-rasio ini dipilih karena rasio-rasio tersebut dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. *Quick ratio* mengukur likuiditas perusahaan, perusahaan yang *liquid* dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Total asset turn over* mengukur efektifitas perputaran total aktiva. *Total debt to asset ratio* mengukur solvabilitas dari suatu perusahaan, dengan kata lain rasio ini menggambarkan kemampuan jangka panjang perusahaan untuk membayar kewajibannya. *Debt to equity ratio* mengukur sejauh mana perusahaan didanai oleh utang. Rasio terakhir yang akan diukur adalah *return on equity*. *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu.

Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Selain itu, Wansley *et al.* (1992) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat

penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.³

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dan diperingkatkan oleh PEFINDO periode tahun 2003-2009. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia. Selain itu memilih periode tahun 2003-2009, karena masa sebelum tahun 2003 perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah masih sedikit. Ukuran-ukuran yang digunakan dalam penelitian ini akan dilihat seberapa besar pengaruhnya terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) pada perusahaan-perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian lembaga pemeringkat, diharapkan perusahaan dapat mengambil keputusan-keputusan manajerial yang lebih tepat jika ingin mempertahankan atau meningkatkan peringkat obligasi yang dimilikinya.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (2003-2009)”**.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan deskripsi yang terdapat dalam latar belakang diatas, maka pokok masalahnya adalah:

³ Nicko Adrian,” Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *skripsi* Universitas Diponegoro Semarang (2011), hlm. 5.

1. Apakah *quick ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah?
2. Apakah *total asset turn over* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah?
3. Apakah *total debt to asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah?
5. Apakah *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah?

C. Tujuan dan Kegunaan

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh dari rasio-rasio keuangan yang telah disebutkan diatas terhadap peringkat obligasi syariah tahun 2003-2009.

2. Kegunaan Penelitian

- a. Secara ilmiah, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pemikiran kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar modal syariah serta bisa dijadikan rujukan dan perbandingan bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan peringkat obligasi syariah.

- b. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar lain dalam proses pengambilan keputusan investasi dan 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. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam skripsi ini terbagi menjadi lima bab, dimana setiap bab terdiri dari sub-sub bab, meliputi:

Bab I merupakan pendahuluan dan menjadi kerangka pemikiran yang meliputi latar belakang masalah dan menguraikan bahwa peringkat obligasi syariah dipengaruhi oleh *quick ratio* (QR), *total asset turn over* (TATO), *total debt to asset ratio* (TDAR), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE). Pokok masalah yang diajukan adalah bagaimana pengaruh *quick ratio* (QR), *total asset turn over* (TATO), *total debt to asset ratio* (TDAR), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) terhadap peringkat obligasi syariah. Tujuan penelitian ini menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh dari rasio-rasio keuangan yang telah disebutkan terhadap peringkat obligasi syariah tahun 2003-2009.

Bab II merupakan penjelasan mengenai landasan teori meliputi teori yang digunakan; pengertian obligasi konvensional dan syariah, struktur dan karakteristik obligasi, dan peringkat obligasi. Dalam bab ini juga terdapat telaah pustaka yang meliputi penelitian-penelitian terdahulu, dan

pengembangan hipotesis. Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yang berkaitan dengan penelitian serupa tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah dan pemaparan teori mengenai QR, TATO, TDAR, DER dan ROE dan teori yang dibangun untuk pengembangan hipotesa.

Bab III berisi tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan tujuannya dan sifat dari penelitian ini adalah penelitian arsip (dokumenter) yaitu suatu penelitian terhadap fakta yang tertulis (dokumen atau berupa arsip data). Sampel penelitian adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dan diperingkatkan oleh PT. Pefindo tahun 2003-2009. Berdasarkan definisi operasional dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu peringkat obligasi syariah, sedangkan variabel independen yaitu QR, TATO, TDAR, DER dan ROE. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan terlebih dahulu menguji asumsi klasik.

Bab IV Menjelaskan hasil analisis statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik dengan uji *multikolinearitas*, uji *autokorelasi*, uji *heteroskedastisitas*, uji *normalitas*. Menjelaskan hasil analisis regresi linier berganda yaitu uji persamaan regresi dengan uji *determinasi*, uji hipotesis secara simultan dengan uji statistik F, dan uji hipotesis secara parsial dengan uji statistik t. Dan menjelaskan pembahasan hipotesis mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Bab V adalah penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran-saran dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 12 perusahaan sampel, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F, dapat disimpulkan bahwa kelima rasio keuangan yaitu: *quick ratio* (QR), *total asset turn over* (TATO), *total debt to asset ratio* (TDAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) terbukti dapat memprediksi variasi variabel peringkat obligasi syariah.
2. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dengan uji t terdapat 3 variabel rasio keuangan yang dapat memprediksi peringkat obligasi syariah yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Ketiga rasio keuangan tersebut adalah *quick ratio*, *total asset turn over*, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan *total debt to asset ratio* dan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

B. Keterbatasan

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di Daftar Efek Syariah cukup sedikit, sehingga mengakibatkan keterbatasan data penelitian.
2. Sampel yang digunakan adalah secara *purposive sampling* hanya 12 dari 25 perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah. Dengan demikian, dimungkinkan muncul beberapa masalah dalam ketidacukupan statistik dan

mengakibatkan hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

3. Melihat hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini yang hanya sebesar 0.473 atau 47.3% yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah, maka masih banyak variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah, namun tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

C. Saran

Adapun saran dari penelitian ini adalah:

1. Tingginya tingkat kepercayaan (α) dalam penelitian ini disebabkan oleh sedikitnya sampel yang digunakan, maka untuk penelitian selanjutnya diperlukan penambahan sampel. Rekomendasi untuk studi selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan industri non-keuangan, tetapi dapat menggunakan industri yang berbeda ataupun lebih beragam sehingga hasil yang diperoleh dapat menggambarkan kondisi pada industri yang lain, atau bahkan dapat menggambarkan kondisi pada industri yang beragam pula.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *Quick Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Total Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Equity*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji variabel-variabel lain, seperti *net profit margin*, *times interest earned* dan *price/earnings ratio* sehingga dapat diperoleh gambaran yang cukup komprehensif terhadap variabel yang benar-benar berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Analisis Laporan Keuangan dan Bisnis

Atmaja, Lukas Setia, *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset, 2008.

Gitosudarmo, Indriyo, *Pengantar Bisnis*, edisi 2, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi revisi, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.

Harahap, Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.

Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, edisi 2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.

Riyanto, Bambang, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 1995.

Syamsudin, Lukman, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1985.

Jurnal dan Skripsi

Adrian, Nicko, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *skripsi* Universitas Diponegoro Semarang (2011).

Fauziah, Nur dan Adistien Fatma Setyarini, "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield oligasi perusahaan (studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial)," *jurnal siasat bisnis*, no. 9 vol. 2, desember 2004.

Harsono, Arvin Setyo, "Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-To-Equity Ratio*, *Return On Assets*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi," *tesis* Universitas Indonesia (2010).

Ibrahim, Hadasman, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006," *tesis* magister Universitas Diponegoro 2008.

Purwaningsih, Anna, "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ," *Kinerja*, Vol. 12 (2008).

Raharja dan Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)," *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2 (Agustus 2008).

Rahmawati, Laili, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Rating* Obligasi Syariah," *skripsi* sarjana Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2009).

Sunarsih, "Manfaat Dan Kelebihan Surat Utang Negara Syariah (Sukuk) Atas Surat Utang Negara Yang Berupa Obligasi Konvensional Berbasis Bunga," *jurnal eksbisi*, Vol. 2 (juni 2008).

Zuhrohtun dan Zaky Baridwan, "Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi," *SNA VIII*, (September 2005).

Lembaga Keuangan

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, " *Investasi pada Pasar Modal Syariah*," edisi revisi, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi 2, Yogyakarta: Ekonisia, 2003.

Metode Penelitian

Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Penerbit UNDIP, 2009.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, 2006.

Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung: CV Alfabeta, 2006.

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

Teguh, Muhammad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2001.

Teori Obligasi

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

Sutedi, Adrian, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

Tim Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal, “Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal Indonesia,” badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia 2007.

Widjaja, Gunawan dan Jono, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media Group, 2006.

Website

“Mengenal Sukuk Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah,” http://www.dmo.or.id/dmodata/IV/Publikasi/Brosur/MENGENAL_SUKUK.pdf, akses 23 Mei 2011.

“Studi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk di Pasar Modal,” http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/riset/pdf/Laporan_Kajian_Minat_Emiten.pdf, akses 12 Maret 2011.

Abdul Manan, “obligasi syariah,” <http://www.badilag.net/obligasisyariah>, diakses 10 Januari 2011.

Prof. DR. Adler h. Manurung, Desmon Silitonga dan Wilson R. L. Tobing, “Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi,” http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/rating_obligasi-Desmon.pdf, akses 12 Maret 2011.

Reisa Saras Hapsari dkk, "Perkembangan Sukuk di Indonesia," <http://kiamifsifeui.wordpress.com/2008/04/19/essay-5-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>, akses 10 Desember 2010.

www.bapepam-lk.co.id

