BE-HISZ Journal
Journal of Economics and Accounting

VOL. 1 No. 1 2024

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA LPP STASIUN TVRI ACEH TAHUN 2015-2017
Zulkifli Umar, Elviza, Hendri Mauliansyah, Syarifah Ainal Mardiyah

ANALISIS NON PERFORMING FINANCING DAN KINERJA KEUANGAN PT BANK TABUNGAN PENSIUNAN NASIONAL SYARIAH PERIODE 2014 – 2016
Dea Umara Hanindita

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA PERUM PEGADAIAN SYARIAH KANTOR CABANG BANDA ACEH TAHUN 2016-2018
Zulkifli Umar, Maya Agustina, Bachyul Saputra

ANALISIS LAPORAN PERTANGGUNGJAWABAN DANA BANTUAN SEKOLAH (BOS) PADA SEKOLAH MENENGAH ATAS NEGERI 1 KEUMALA KABUPATEN PIDIE
Fariz Refzal, Emi Suryani Nst, Fitri Yunina

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN RATING OBLIGASI SYARIAH PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017
Elviza, Lilis Maryasih

ADPEN
ASOSIASI DOSEN DAN PRAKTISI EKONOMI NUSANTARA

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN RATING OBLIGASI SYARIAH PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017

Elviza[1], Lilis Maryasih[2]

Elviza@unmuha.ac.id

ABSTRACT

The research aims to analyze the factors that determine the rating of sharia bonds in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The factors tested in this research are profitability ratios, liquidity ratios, solvency ratios and bond life as independent variables while the sharia bond rating is the dependent variable. The research sample consisted of 29 company bonds that were listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) and submitted financial reports to Bapepam in the 2015-2017 period. The data used in this research is secondary data and the sample selection used the purposive sampling method. The analytical tools used are discriminant analysis and logistic regression analysis. The results of hypothesis testing show that all variables can be used to determine bond ratings for companies that issue sharia bonds and are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Hypothesis testing using logistic regression analysis shows that 29 companies that issued sharia bonds from 2015 to 2017 had a high liquidity value, so the company received a bond rating with an AAA investment grade rating.

Keywords: Bond Rating, Profitability Ratio (OIS), Liquidity Ratio (CACL), Solvency Ratio (CFOTL), and Bond Age.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan umur obligasi sebagai variabel independen sedangkan *rating* obligasi syariah sebagai variabel dependen. Sampel penelitian terdiri dari 29 obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menyerahkan laporan keuangan kepada Bapepam dalam periode tahun 2015-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis diskriminan dan analisis regresi logistik. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa semua variabel dapat digunakan untuk menentukan *rating* obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 sebanyak 29 memiliki nilai likuiditas yang tinggi, maka perusahaan mendapat rating obligasi dengan peringkat *investment grade* AAA.

Kata kunci: *Peringkat Obligasi, Rasio Profitabilitas (OIS), Rasio Likuiditas (CACL), Rasio Solvabilitas (CFOTL), Dan Umur Obligasi.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana.

Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Modal yang diperjualbelikan dala pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal utang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas).

Obligasi merupakan salah satu jenis modal utang yang diperjual belikan dalam pasar modal. Dengan demikian dapat diartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi melunasi hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income* securities) bagi pemegang obligasi. Menurut Purwaningsih (2008) obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan pendapat yang tetap.

Adapun faktor-faktor yang umumnya mempengaruhi *rating* obligasi yaitu faktor akuntansi seperti pertumbuhan (*growth*), *company size (size),* dan faktor non akuntasi yang mempengaruhi rating yaitu *sinking fund (sink), risk,* umur obligasi (*maturity)*, dan auditor. Penelitian ini menggunakan faktor akuntansi berupa rasio keuangan (profabilitas, likuiditas, dan solvabilitas) serta umur obligasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul ***"Analisis Faktor-Faktor Yang Menentukan Rating Obligasi Syariah Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei".***

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian:

1. Apakah rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas) serta umur obligasi dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah

2. Apakah profitabilitas dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
3. Apakah likuiditas dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
4. Apakah solvabilitas dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
5. Apakah serta umur obligasi dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1 Untuk menguji rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas) serta umur obligasi apakah dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
2 Untuk menguji rasio profitabilitas apakah dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
3 Untuk menguji likuiditas apakah dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
4 Untuk menguji solvabilitas apakah dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah
5 Untuk menguji umur obligasi apakah dapat berpengaruh dalam menentukan rating obligasi syariah

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapakan dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan rating obligasi syariah
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi penelitian di bidang akuntansi pasar modal.

2.4.1 Manfaat Praktis

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah bagi praktisi dan investor pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang menentukan *rating* obligasi syariah.

3.4.1 Ruang Lingkup Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penulis membatasi masalah terhadap topik yang akan dikaji. Penulis memfokuskan kajian pada lingkup rating obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN TEORITIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Obligasi

Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan hutangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), selain itu bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder.

Sementara obligasi mempunyai urutan senioritas ketiga. Urutannya adalah sebagai berikut (Sapto Rahardjo, 2003): pajak pemerintah, utang jangka pendek, obligasi (utang jangka panjang), kemudian *preffered stock* dan yang terakhir adalah *common stock*. Oleh karena itu, pemegang obligasi lebih dipentingkan daripada pemegang saham perusahaan publik apabila menuntut hak pembayaran pada saat perusahaan mengalami pailit. Setelah hak pemegang obligasi terpenuhi maka baru dipenuhi hak pemegang *preffered stock* dan *common stock* (Robbert Ang, 1997).

2.1.2 Obligasi Syariah

Selain obligasi konvensional, terdapat juga obligasi syariah yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah yang biasanya disebut sukuk. Obligasi syariah adalah suatu kontrak yang tertulis, berjangka panjang, untuk membayar sejumlah keuntungan secara periodik menurut akad atau bukti penyertaan dana dalam jangka panjang tetapi dapat ditarik kembali sesuai akad (Aliamin, 2007:129). Menurut Keputusan Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ marjin/ fee serta membayar kembali dana

obligasi pada saat jatuh tempo". Obligasi syariah mempergunakan akad (perjanjian) *mudharabah (profit sharing)* atau bagi hasil.Nisbah (perbandingan pembagian) dan waktu pembagiannya ditentukan di muka. Penentuan tersebut hanya memutuskan besar persentase, misalnya 45% bagi pemegang obligasi dan 55% bagi perusahaan (Nasaruddin dan Surya, 2004:18).

Sedangkan pada obligasi *ijarah* sesuai dengan keputusan Fatwa Dewan Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004, menentukan bahwa ketentuan khusus pada obligasi *ijarah* adalah sebagai berikut :

1. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijarah* adalah *ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 9/DSN-MUI/IV/2000 Tentang pembayaran *ijarah,* terutama mengenai rukun dan syarat akad.
2. Objek *ijarah* berupa manfaat yang dibolehkan,
3. Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatiakan substansi fatwan DSN-MUI No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah No 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal,
4. Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI untuk aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan.
5. Pemegang OSI sebagai pemilik asset (*a'yan)* atau manfaat (*manafi')* dalam menyewakan (*ijarah)* aset atau manfaat yang akan menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil,
6. Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
7. Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri,maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma'lum)* sebagaimana jika penyewa dilakukan kepada pihak lain.
8. Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah (*ijarah)* dimulai,
9. Kepemilikan obligasi syariah *ijarah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

2.1.3 Prinsip Obligasi Syariah

Setelah perusahaan menerbitkan obligasi syariah, maka perusahaan tersebut harus menjalankan prinsip-prinsip yang mengatur obligasi syariah tersebut. Prinsip obligasi syariah antara lain:

1. Pembiayaan hanya untuk suatu transaksi atau suatu kegiatan usaha yang spesifik, dimana harus dapat diadakan pembukuan yang terpisah untuk menentukan manfaat yang timbul.
2. Hasil investasi yang diterima pemilik dana merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana hasil penjualan obligasi, bukan dari kegiatan usaha yang lain.

3. Tidak boleh memberikan jaminan hasil usaha yang semata-mata merupakan fungsi waktu dari uang (time value of money).
4. Obligasi tidak dapat dipakai untuk menggantikan hutang yang sudah ada (bayal dayn bi al dayn).
5. Bila pemilik dana tidak harus menanggung rugi, maka pemilik usaha harus mengikat diri (aqad jaiz).
6. Pemilik dana dapat menerima pembagian dari pendapatan (revenue sharing), dimana pemilik usaha (emiten) mengikat diri untuk membatasi penggunaan pendapatan sebagai biaya usaha.
7. Obligasi dapat dijual kembali, baik kepada pemilik dana lainnya ataupun kepada emiten (bila sesuai dengan ketentuan).
8. Obligasi dapat dijual dibawah nilai pari (modal awal) kalau perusahaan mengalami kerugian.
9. Perubahan nilai pasar bukan berarti perubahan jumlah hutang.

Selama ini investasi pada pasar modal adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan (emiten) sebagai surat berharga jangka panjang. Obligasi ini bersifat utang dengan memberikan tingkat bunga (kupon) kepada investor (pemegang obligasi) pada saat jatuh tempo. Bentuk investasi ini dirasakan belum mampu memenuhi kebutuhan sebagian investor di Indonesia. Atas dasar itu, praktisi pasar modal di Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasiobligasi berdasar konsep syariah.Konsep ini mempunyai prinsip memberikan penghasilan bagi investor. Penghasilan ini berasal dari bagi hasil usaha tersebut.

2.1.4 Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah penyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986), peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

2.1.5 Manfaat Peringkat Syariah

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2003):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan asset;
3. Menentukan besarnya *coupon,* semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon dan begitu pula sebaliknya;

4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut;
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

2.1.6 Rasio Keuangan

Rasio dalam analisa laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membagikan angka - angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang di bandingkan dapat berupa angka - angka dalam satu periode maupun beberapa periode.(Kasmir, 2009:104)

Analisis rasio adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur - unsur dalam laporan keuangan. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana. (Arief Sugiono, 2009:64). Analisis rasio sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja bagi perusahaanya bila dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan bagi para kreditor analisis rasio dapat digunakan untuk memperkirakan potensi yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas kemanana dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Dengan demikian analisis rasio keuangan dapat diterapkan dalam setiap model analisis, baik yang dipergunakan oleh manajemen untuk pegambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektivitas operasi, serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kerja.

2.1.7 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalamhubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Raharja danSari, 2008). Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010).

Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebudi dukung oleh pernyataan Burton (2000 dalam Susilowati & Sumarto, 2010) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Dengan demikian peringkat

perusahaan akan semakin membaik. Rasio keuangan aspek profitabilitas diukur dengan menggunakan:

$$Operating\ income\ to\ sales = \frac{Operating\ Income}{Net\ Sales}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Hubungan Rasio Profitabilitas dengan *rating* obligasi syariah

Apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brotman (1989) da Boustita & Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default) dan semakin baik *rating* yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Profitablitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya

2.2.2 Hubungan Rasio Likuiditas dengan *rating* obligasi syariah

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Adrian, 2011). Sedangkan rasio likuiditas adalah mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Mamduh dan AbdulHalim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam (Adrian, 2011) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007).

2.2.3 Hubungan Rasio Solvabilitas dengan *rating* obligasi syariah

Apabila solvabilitas tinggi maka kemungkinan obligasi tersebut masuk pada *investment grade,* karena dengan keadaan tersebut perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya.Hal ini sesuai dengan penelitian Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi. Kreditor akan mudah untuk memberikan kreditnya,

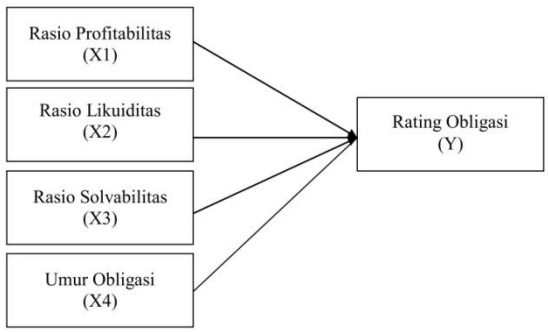
baik kredit jangka pendek maupun jangka panjang dengan solvabilitas perusahaan yang tinggi dikarenakan perusahaan akan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa yang akan dating sehingga akan memudahkan hal tersebut.

2.2.4 Hubungan Umur Obligasi dengan *rating* obligasi syariah

Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Susilowati dan Sumarto, 2010) dalam (Andry, 2005). Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama.Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek (Mark and David, 1996) dalam (Andry, 2005). Sedangkan terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi(Diamonds, 1991) dalam (Andry, 2005). Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*

Berdasarkan penjelasan sebelumnya mengenai hubungan antar variable maka skema kerangka pemikiran tentang faktor-faktor yang menentukan *rating* obligasi syariah dapat dilihat pada Gambar 2.3

`



Gambar 2.3 : Skema Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibuat sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan umtuk mengetahui kemampuan rasio keuangan dan umur obligasi dalam menentukan *rating* obligasi syariah dinyatakan dalam hipotesis alternative (Ha) sebagai berikut :

H_1 : Rasio keuangan (profabilitas, likuiditas, dan solvabilitas) dan umur obligasi dapat berpengaruh dalam menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI.

H_2 : Profabilitas dapat berpengaruh dalam menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI.

H_3 : Likuiditas dapat berpengaruh dalam menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI

H_4 : Solvabilitas dapat berpengaruh dalam menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI

H_5 : Umur obligasi dapat berpengaruh dalam menentukan *rating* obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI

3. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan kerangka kerja yang akan digunakan sehingga memudahkan peneliti dalam melakukan penelitian. Terdapat enam aspek desain penelitian:

1. Sifat studi
   Sifat studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya bersifat menjelaskan hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi.
2. Jenis Investigasi
   Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi kausal. Studi kausal adalah studi yang mana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah.
3. Tingkat Intervensi
   Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal, karena peneliti tidak ikut terlibat atas perubahan kondisi perusahaan. Peneliti hanya mengumpulkan data, dan selanjutnya menganalisis data tersebut.
4. Situasi Studi
   Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak teratur, karena tanpa ada desakan atau pengaturan dari peneliti terhadap data-data di lapangan.

5. Unit Analisis
   Unit analisi merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan, yang dalam penelitian yaitu data perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Horizon Waktu
   Horizon waktu yang digunakan dalam penelitian in adalah studi *one shot* atau *cross sectional* dengan priode pengamatan selama tahun 2015-2017, yaitu data yang dikumpulkan sekali kumpul dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 adalah sebanyak 37 obligasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di bursa efek Indonesia serta di *rating*kan oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Teknik pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive* sampling yaitu teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampel nya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah terdaftar di BEI tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.
2. Memiliki laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan
3. Laporan keuangan yang dimaksud telah diaudit oleh auditor independent dengan opini *unqualified*

Adapun proses seleksi sampel dengan kriteria dapat ditunjukkan pada Tabel 3.1 :

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang memiliki obligasi syariah yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017	37
Tidak memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2015-2017	(5)
Laporan keuangan yang tidak diaudit oleh auditor independent dengan opini *unqualified*	(3)
Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	29

3.3 Sumber Teknik Pengumpuan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder yang diambil dari data base Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Data diperoleh dari media komunikasi berupa internet.

3.4 Definisi dan Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependent

Rating Obligasi dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. *Rating* obligasi tersebut secara umum terbagi menjadi dua *rating* yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing *rating* dengan

mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Kategori rating ditunjikkan pada Tabel 3.4.

Tabel 3.4
Kategori *Rating* Obligasi

Rating Level	Simbol	Kategori
0	D	*non investment grade*
0	CCC	*non investment grade*
0	B	*non investment grade*
0	BB	*non investment grade*
1	BBB	*investment grade*
1	A	*investment grade*
1	AA	*investment grade*
1	AAA	*investment grade*

3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen, variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Brigham Dan Houston (2006), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default*, dan semakin baik *rating* yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

2. Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Makin tinggi posisi likuiditas suatu perusahaan, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi salah satu faktor penting dalam *rating* obligasi. Menurut Brigham Dan Houston (2006), semakn tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemungkinan *rating* perusahaan tersebut.

3. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang telah jatuh tempo. Rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi (Brigham Dan Houston,2006)

4. Umur Obligasi

Mark dan David (1991) dalam Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang *rating* obligasi nya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Sedangkan menurut Diamonds (1991) berpendapat bahwa terdapat hubungan

nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam *rating* obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukan *rating* obligasi *investment grade*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisi data adalah merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interprestasi pada hasil-hasil tersebut. Kegiatan dalam analisis data meliputi : pengelompokan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*statistical package for social science*) Versi.23.

3.5.1. Pengujian Analisis Diskriminan

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak.Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, atau pun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalita seharus terpenuhi yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistik non parametrik. Dalam pembahasan ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05.

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Penguji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Kriteria untuk penilaian terjadinya autokorelasi yaitu :

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi.
2. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorela sinegatif.

3.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2006) "multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel independent antara yang satu dengan yang lainnya". Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara independent.

3.5.1.4 Pengujian Hipotesis

3.5.1.5 Analisis Diskriminan dan Analisis Regresi Logistik

Pengujian terhadap variabel-variabel rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas) dan umur obligasi yang mempunyai kemampuan dalam membentuk model untuk menentukan rating obligasi syariah. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan ***two-group discriminant analysis*** dan **regresi logistik.**

1. Analisis Diskriminan.

Penggunaan *Two-Group Discriminan Analysis* ini, variabel independen akan diuji dan diseleksi sehingga diperoleh model prediksi yang paling tepat untuk memprediksi rating obligasi. Variabel independen yang masuk ke dalam seleksi SPSS akan menjadi persamaan fungsi diskriminan sebagai model prediksi yang terbentuk. Adapun model prediksi yang dibentuk dari *Two-Group Discriminan Analysis* dirumuskan sebagai berikut:

$$Z_{jk} = \alpha + W_1 X_{1k} + W_2 X_{2k} + W_3 X_{3k} + W_4 X_{4k}$$

Keterangan :

Z_{jk}	: Discriminan Z score
α	: Konstanta
W_1	: *Discriminan Weight for Independent Variables i*
$X_1X_2X_3X_4$	: Rasio-rasio keuangan dan umur obligasi

Dengan menggunakan fungsi diskriminan dapat dihitung nilai optimum *cutting score* (Zcu) dari rata-rata z score setiap kategori sehingga obligasi suatu perusahaan dapat diprediksi secara tepat. Hasil dari fungsi diskriminan (Zscore) akan dibandingkan dengan nilai Zcu yang telah terbentuk. Apabila nilai Zscore < Zcu, maka perusahaan akan dikatagorikan kedalam perusahaan *non-investment grade*, dan apabila Zscore > Zcu, maka perusahaan akan dikategorikan kedalam perusahaan *investment grade.* Dari model prediksi yang terbentuk oleh program SPSS akan dapat diuji tingkat ketepatan model prediksi tersebut.

2. Analisis Regresi Logistik

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama adalah regresi logistik. Regresi logistic yang digunakan tanpa memenuhi asumsi *multivariate normality* (Hair, 2006: 19). Regresi logistic sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2009:71). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *statistical package for social science* (SPSS). Peneliti menggunakan SPSS Versi.23.

Secara operasional model analisis regresi logistic tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{Ln}\,\frac{RO}{1-RO} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X\ \ 3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan :

$\mathbf{Ln}\,\frac{RO}{1-RO}$ **:** rating obligasi (1 jika rating obligasi termasuk investment grade, 0 jika rating obligasi termasuk non investment grade)

$\boldsymbol{\alpha}$**:** Konstanta

β_1 β_2 β_3 β_4 : Koefisien regresi
X_1 : rasio profitabilitas
X_2 : rasio likuiditas
X_3 : rasio solvabilitas
X_4 : umur obligasi

4.1 HASIL PENELITIAN

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sejak 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya melakukan pengabungan usaha dan berjalan dengan nama baru Bursa Efek Indonesia (BEI atau IDX untuk Indonesia Stock Exchange). Penelitian dilakukan dengan menggunakan laporan tahunan (*annual report*) di BEI. Penelitian menggunakan laporan tahunan karena laporan tahunan perusahaan menyajikan berbagai macam informasi yang lengkap dan mendetail terkait dengan kinerja perusahaan. Selain itu penelitian mengambil data pada BEI dikerenakan BEI merupakan satu-satunya bursa efek di Indonesia, yang memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

4.1.2 Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji Wald)

Dalam regresi linear, baik sederhana maupun berganda, uji *t* digunakan untuk menguji signifikansi dari pengaruh parsial. Pada regresi logistik, uji signifikansi pengaruh parsial dapat diuji dengan uji Wald.Dalam uji Wald, statistik yang diujiadalah statistik Wald (*Wald statistic*). Nilai statistik dari uji wald berdistribusi chi-kuadrat dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Uji Signifikansi Pengaruh Parsial

		B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp (B)
Step	1[a]	.019	.241	.007	1	.939	1.016
ROA		10.417	10.112	1.235	1	.222	6.617E3
		-	42.420	1.173	1	.241	.001
Likuiditas		39.821	1.201E4	.000	1	.827	.000
		-	1.217E4	.001	1	.678	1.215E7
Solvabilitas		24.214					
		21.331					
Maturity							
Constant							

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.4 diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut.

$$\ln \frac{Ro}{1-Ro} = 21{,}331 + 0{,}019X_1 + 10{,}417\ X_2 - 39{,}821X_3 - 24{,}214X_4$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 sebanyak 29 memiliki nilai likuiditas yang tinggi, maka perusahaan mendapat rating obligasi dengan peringkat *investment grade* AAA. laba yang tinggi, pemberi pinjaman lebih dapat diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar bunga secara teratur pada investor. Hal ini tentu saja memperkecil risiko gagal bayar sehingga peringkat perusahaan penerbit obligasi menjadi semakin baik atau dapat terklasifikasi investment grade dengan simbol AAA, dimana efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjannya sesuai dengan perjanjian

4.1.3 Analisis Regresi Logistik

Untuk melihat apakah data sesuai dengan model regresi sehingga model regresi dapat dikatakan fit, kecocokan atau kelayakan model regresi secara keseluruhan dalam hal ini digunakan uji *hosmer and Lemeshow'a test* Pengujian kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *goodness of fit test* yang diukur berdasarkan nilai *Chi-Square.* Pada Tabel *Hosmer and Lemeshow Test*..

Tabel 4.6
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.343	7	.618

Sumber: Data diolah, 2019

Pada Tabel 4.6 diketahui nilai Sig atau probabilitas 0,05. Perhatikan bahwa karena nilai probabilitas, yakni 0,618 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05, maka variabel-variabel bebas mampu memprediksi dengan baik *observed probabilities* dari peringkat obligasi. Nilai signifikansi yang diperoleh ini lebih besar dari 0,05 sehingga Ho diterima. Hal ini berarti bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya. Dengan kata lain model regsresi mampu memprediksi nilai observasinya.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut teori yang diungkapkan oleh Gumanti (2011) bahwa rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* yang merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk dapat memperoleh laba ataupun keuntungan yang diukur dari total aktiva nya. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang

tinggi pula.Dari hasil penelitian yang dilakukukan secara parsial diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Purwaningsih, 2011) yang menyatakan profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan untuk melangsungkan kegiatan usahanya. Selain menunjukkan kemampuan untuk melangsungkan hidup, laba juga merupakan alat penarik sumber pendanaan eksternal. Dengan adanya laba yang tinggi, pemberi pinjaman lebih dapat diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar bunga secara teratur pada investor. Hal ini tentu saja memperkecil risiko gagal bayar sehingga peringkat perusahaan penerbit obligasi menjadi semakin baik atau dapat terklasifikasi pada kategori *investment grade*.

4.2.2 Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut teori yang diungkapkan oleh Gumanti (2011) bahwa rasio likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Dari hasil penelitian yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari (Adrian, 2011) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan PEFINDO dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan terbaru yang diterbitkan perusahaan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan atau bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*).

4.2.3 Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut teori yang diungkapkan oleh Syahyunan (2015) rasio solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Jika rasio ini menunjukan angka yang tinggi maka menunjukkan juga bahwa semakin tinggi risiko gagal bayar utang (*default risk*) yang akan dihadapi perusahaan dan menjadikan semakin rendah peringkat perusahaan yang diperoleh. Dari hasil penelitian yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Damayanti & Fitriyah, 2011) yang menyatakan pengaruh solvabilitas bernilai positif yang berarti semakin besar solvabilitas berarti semakin baik peringkat obligasi yang diperoleh. Peneliti

berpendapat bahwa perusahaan manufaktur ini merupakan perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi sehingga mempunyai hutang yang lebih besar pada struktur pendanaannya. Dalam hal ini hutang yang digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan guna kepentingan laba jangka panjang seperti pembelian aktiva tetap guna mendukung kegiatan operasional sehingga produksi pun meningkat dan pendapatan yang diperoleh ini dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kupon obligasi sehingga dapat terhindar dari risiko gagal bayar.

4.2.4 Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang.Dari hasil penelitian yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa umur obligasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Andry W., 2005)yang menyatakan obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.Sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

5. KESIMPULAN

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.
2. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia.
3. Solvabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia
4. Umur Obligasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka penelitian memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur agar lebih memperhatikan lagi mengenai startegi yang akan diambil dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berpengaruh terhadap pendapatan laba.
2. Untuk penelitian selanjutnya agar menambah rasio keuangan lainnya, tidak hanya dengan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan umur obligasi saja

DAFTAR PUSTAKA

Adam, Nathif J dan Thomas, Abdulkader. 2004. *Islamic Bond*, London: Euromoney Book

Aliamin 2007. Merekonstruksi Akuntansi Syariah, Syiah Kuala University Press, Banda Aceh

Almilia, Luciana Spica Dan Devi Vieka. 2007. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Seminar Nasional Manajemen*, Vol 7, No. 1: 13-21

Andry, Wydia 2005. "Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi" *Bulletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan.*

Brigham, F Eugene Dan Joel F. Houston. 2006. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.

Bursa Efek Indonesia. 2010. "Mengenal Obligasi". *Over The Counter Fix Income Service.*

Burton, B Adam Mike, Dan Hardwick P. (2000). "The Determinants of Credits Ratings In The United Kingdom Insurance Industry". www.google.com

Foster, George. 1986. Financial Statement Analysis. New York: Prentice Hall International, Inc

Fatwan Dewan Syariah Nasional No: 33/DSN-MUI/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah, www.halalguide.info.

Fatwan Dewan Syariah Nasional No: 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah, www.halalguide.info.

Linandarini, Ermi (2010), "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia" Skripsi S-1. Universitas Gadjah Mada.

Nasarudin, M. Irsan, dan Indra Surya. 2004. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Kencana.

Raharja dan Sari. 2008a."Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan & Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)." Jurnal Maksi, Vol. 8, No. 1: 87-104.

Raharja dan Sari. 2008b. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)." Jurnal Maksi, Vol. 8, No. 2: 212-232.

Sartono, Agus. 1994. Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE UGM.

Sari, 2008, “Kekonsistenan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, MOODY’S dan STANDAR & POOR’S).” ASET,Vol.10 No.1: 103-122

Suriadi, Irwan 2007. “Faktor-Faktor Yag Menentukan Rating Obligasi Syariah Di Indonesia”, Tesis S-2. Universitas Gadjah Mada.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama , Yogyakarta: BPFE UGM