

PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA

Ike Arisanti, Isti Fadah & Novi Puspitasari

Email: istitatuk@yahoo.co.id

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Abstract

This study purposes to analyze the influence of financial and non financial factors to prediction of the rating islamic bond in indonesia. The study used independent variable, that is financial factor (growth, size, profit sharing/fee, liquidity) and non financial factor (secure and maturity) and dependent variable that is the rating of islamic bond. This study applied logistic regresion analysis with sample collection methods using purposive sampling. After selecting fixed criterias, there were 25 islamic bonds chosen with the numbers of 75 investigation from periods of 2010-2012. The result of this study showed that significantly effect the variable growth (X_1), size (X_2), profit sharing/ fee (X_3), liquidity (X_4), secure (X_5), maturity (X_6) simultaneously to the rating prediction of islamic bond in indonesia. Partially, variable variables of growth (X_1), size (X_2), profit sharing/ fee (X_3) which referred not significant affecting to the rating prediction of islamic bond in indonesia. Meanwhile, variables of liquidity (X_4), secure (X_5), maturity (X_6) referred significant affecting to the rating prediction of islamic bond in indonesia.

Keywords : Islamic Bond rating, financial and non financial factors, purposive sampling and logistic regression analysis

Pendahuluan

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara Syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip Syariah. Pada tanggal 18 April 2001,

untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi Syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah. Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut.

Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), dan obligasi Syariah (*sukuk*). Secara terminologi, *sukuk* berarti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN MUI No 33/DSN-MUI/IX/2002).

Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan

apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pension. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Agen pemeringkat utang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi kemudian diumumkan ke pasar, BES, 2001 (dalam Hadiasman,2008). Menurut Damalia (2010), Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan *sukuk*. *Sukuk* berasal dari bahasa Arab "*sak*" (tunggal) dan "*sukuk*" (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. *Sukuk* bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat

(*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi. Seperti dalam obligasi konvensional, *sukuk* juga dilakukan pemeringkatan *sukuk*. Cara pemeringkatan obligasi Syariah sama halnya dengan obligasi konvensional. Peringkat *sukuk* merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *noninvestment grade*. Beberapa penelitian terdahulu diantaranya Penelitian Damalia (2010) meneliti pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat *sukuk*. Hasil penelitian menyebutkan tidak ada pengaruh variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Magreta dan Poppy (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Hasil penelitian menyebutkan variabel profitabilitas, produktivitas, dan *secure* berpengaruh

terdapat prediksi peringkat obligasi sedangkan variabel *size*, likuiditas, jaminan, reputasi auditor, *leverage* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ada ketidak konsistenan hasil pada penggunaan variabel yang sama, sehingga perlu untuk diteliti ulang dan dikaji dengan metode yang sama tetapi dengan menggunakan objek yang berbeda. Hal inilah yang mendorong diadakannya penelitian ini untuk melihat apakah faktor keuangan yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), bagi hasil/*fee*, dan likuiditas serta faktor non keuangan yaitu jaminan (*secure*) dan umur obligasi Syariah berpengaruh atau tidak terhadap prediksi peringkat obligasi Syariah di Indonesia .

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif untuk menguji pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap prediksi peringkat *sukuk* di Indonesia pada periode 2010-2012. Langkah-langkah yang diambil dalam penelitian skripsi ini dimulai dengan teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel, populasi dan sampel penelitian serta teknik analisis data yang menggunakan teknik statis

Penelitian ini menghubungkan antara variabel independen berupa faktor

keuangan (*Growth, Size, Bagi Hasil/Fee, Likuiditas*) dan faktor non keuangan (*Jaminan dan Umur Obligasi*) dengan variabel dependen peringkat obligasi syariah yang kemudian diuji dengan analisis statistik regresi logistik.

Penelitian ini juga menggunakan uji kelayakandata (*Overall Model fit*) untuk mendapatkan hasil yang baik. Uji

hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji *wald*.

Hasil Penelitian

Pengujian regresi logistik dalam penelitian ini dimulai dengan menilai kelayakan data. Berikut ini adalah tabel yang menjelaskan nilai kecocokan model (*model fit*):

Tabel 1. Tabel Uji Kelayakan Data

<i>-2 log likelihood Block Number</i>	<i>-2 log likelihood block 0</i>	55.309
	<i>-2 loglikelihood block 1</i>	35.127
<i>R-Square</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	0.233
	<i>NagelKarke R Square</i>	0.448

Berdasarkan pada Tabel 1 hasil Uji Kelayakan Data (*Overall Model Fit*) dapat dilihat dari nilai *-2 log likelihood (Nilai -2LL)*, yaitu dengan membandingkan antara nilai *-2LL* pada awal (*block number = 0*) dimana model hanya memasukkan konstanta, dengan nilai *-2LL* pada akhir (*block number = 1*) dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Hasil uji menunjukkan nilainya yang semula pada *block 0* sebesar 55.309 mengalami penurunan pada *block 1* sebesar 35.127, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (model regresi yang baik) atau model yang terbentuk adalah fit atau layak digunakan.

Nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,233 dan nilai *Nagelkarke R Square* sebesar

0,448 mengartikan bahwa variabilitas yang terjadi pada variabel terikat, yaitu peringkat obligasi syariah baik yang masuk kategori *investment grade* maupun *noninvestment grade* dapat dijelaskan oleh variabel *growth, size, bagi hasil/fee, likuiditas, jaminan, umur obligasi* sebesar 44,8%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 55,2% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang belum dimasukan ke dalam model.

Kelayakan model regresi dapat di nilai menggunakan hasil uji tabel *contingency hosmer and lemeshow* dengan melihat perbedaan nilai pada nilai *observed* dan *expected*, apabila nilai yang diamati (*observed*) dengan nilai yang di prediksi (*expected*) tidak memperlihatkan perbedaan yang terlalu ekstrim maka menunjukkan bahwa model regresi telah

mampu memprediksi hasil observasinya. Hasil uji *Contingency Table for Hosmer and*

Lemeshow Test dapat dilihat dari hasil berikut ini:

Tabel 2. Tabel *Contingency*

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test				
Peringkat Obligasi Syariah = Non Peringkat Obligasi Syariah = Investmen Grade		Investment Grade		Total
Observed	Expected	Observed	Expected	
1	5	4.475	3	8
2	3	2.251	5	8
3	0	1.087	8	8
4	0	.700	8	8
5	0	.233	8	8
6	0	.118	9	9
7	0	.084	8	8
8	1	.039	7	8
9	0	.012	10	10

Pada Tabel 2 hasil uji *Contingency Hosmer and Lemeshow* diatas hasilnya menunjukkan terdapat sebanyak 9 langkah pengamatan peringkat obligasi syariah dengan kategori *investment grade* atau *non investment grade*. Telihat pula antara nilai yang diamati (*observed*) dengan nilai yang di prediksi (*expected*) tidak memperlihatkan perbedaan yang terlalu ekstrim, hal tersebut yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah mampu

memprediksi hasil observasinya dan model regresi layak digunakan ke dalam analisis selanjutnya.

c) Menilai Ketepatan Prediksi

Tabel klasifikasi menunjukkan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan obligasi syariah masuk dalam kategori *investment grademaupun non investment grade*. Hasil tabel klasifikasi seperti terlihat pada hasil berikut ini :

Tabel 3. Tabel Klasifikasi

		Non Invesment Grade	Invesment Grade	Prosentase Kebenaran
Peringkat Syariah	Obligasi Non Invesment Grade	4	5	44,4%
	Invesment Grade	0	66	100%

Prosentase Kebenaran
Seluruhnya

93,3 %

Berdasarkan pada Tabel 3 hasil uji klasifikasi diatas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*corect*) dan yang salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi syariah yang peringkat masuk dalam kategori *non investment grade* adalah sebanyak 9. Namun dalam hasil observasi hanya terdapat 4 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya ialah sebesar 44,4 % (4/9). Sedangkan prediksi peringkat obligasi syariah yang masuk dalam *investment grade* adalah sebanyak 66

obligasi. Hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 66 (66/66) obligasi syariah yang masuk kategori *investment grade*, jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 100%. Secara Keseluruhan ketepatan klasifikasinya sebesar 93,3%.

Analisis regresi logistik dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan yaitu melihat nilai pada tabel variabel *in the equation* untuk menentukan besarnya koefisien dalam model regresi logistik penelitian ini. Selanjutnya uji parsial (uji *wald*) dan Uji simultan (*Omnibus Tests of Model Coefficients*).

Tabel 4. Tabel Variabel *in the Equation*

	B	S.E	Wald	Df	Sig
GRW	3.066	3.919	.612	1	.434
SZ	.200	.286	.487	1	.485
BGHS	-3.931	6.937	.321	1	.571
LKDT	4.537	2.288	3.931	1	.047
JMN	3.179	1.393	5.212	1	.022
UMR	-2.975	1.123	7.019	1	.008
Constant	-4.608	3.699	1.552	1	.213

Berdasarkan pada Tabel 4 model regresi logistik dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Log } (p/(1-p)) = -4,608 + 3,066\text{GRW} + 0,200\text{SZ} - 3,931\text{BGHS} + 4,537\text{LKDT} + 3,179\text{JMN} - 2,975\text{UMR}$$

Keterangan :

Constant : Konstanta

GRW : *Growth*

SZ : *Size*

BGHS : Bagi Hasil/ *Fee*

LKDT : Likuiditas

JMN : Jaminan Obligasi

UMR : Umur Obligasi

Persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut :

a) Nilai konstanta dari persamaan regresi sebesar -4,608, yang menyatakan bahwa jika variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan, umur

obligasi nilainya dianggap tetap/ konstan maka prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia sebesar -4,608 atau mengalami penurunan.

b) Koefisien variabel X_1 (*Growth*) sebesar 3,066, jika variabel *growth* naik sebesar 1 satuan maka tidak ada pengaruhnya terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

c) Koefisien variabel X_2 (*Size*) sebesar 0,200, jika variabel *size* naik sebesar 1 satuan maka tidak ada pengaruhnya terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

d) Koefisien variabel X_3 (*Bagi Hasil/Fee*) sebesar -3,931, jika variabel *bagi hasil/ fee* turun sebesar 1 satuan maka tidak ada pengaruhnya terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

e) Koefisien variabel X_4 (*Likuiditas*) sebesar 4,537, likuiditas obligasi syariah bernilai positif artinya berbanding lurus terhadap prediksi peringkat obligasi syariah sehingga apabila likuiditas mengalami kenaikan maka peringkat obligasi syariah juga akan mengalami kenaikan atau semakin tinggi perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi pula peringkat

obligasi syariah, dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

f) Koefisien variabel X_5 (*Jaminan*) sebesar 3,179, jaminan obligasi syariah bernilai positif artinya berbanding lurus terhadap prediksi peringkat obligasi syariah sehingga apabila obligasi syariah dijamin dengan menggunakan aset khusus maka peringkat obligasi syariah juga akan mengalami kenaikan atau semakin tinggi jaminan yang diberikan oleh perusahaan (*jaminan aset khusus*) semakin tinggi pula peringkat obligasi syariah, dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

g) Koefisien variabel X_6 (*Umur Obligasi*) sebesar -2,975, umur obligasi syariah bernilai negatif artinya berbanding terbalik terhadap prediksi peringkat obligasi syariah sehingga apabila umur obligasi syariah mengalami kenaikan maka prediksi peringkat obligasi syariah akan mengalami penurunan atau semakin panjang umur obligasi syariah (> 5 tahun) maka peringkat obligasi syariah akan semakin rendah, dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Uji hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya terbukti atau tidak. Pada penelitian ini hipotesis yang diajukan akan diuji dengan menggunakan uji *wald*. Berikut adalah tabel hasil uji *wald* dalam penelitian ini:

Tabel 5 Uji *Wald*

	B	S.E. Wald		Df	Sig
GRW	3.066	3.919	.612	1	.434
SZ	.200	.286	.487	1	.485
BGHS	-3.931	6.937	.321	1	.571
LKDT	4.537	2.288	3.931	1	.047
JMN	3.179	1.393	5.212	1	.022
UMR	-2.975	1.123	7.019	1	.008
Constant	-4.608	3.699	1.552	1	.213

Berdasarkan pada Tabel 5 hasil uji *wald* dapat disimpulkan bahwa secara individual (parsial) variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee* tidak signifikan artinya tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah. Hal ini disebabkan nilai signifikansi dari variabel *growth* sebesar 0,434, nilai signifikansi variabel *size* sebesar 0,485, nilai signifikansi variabel bagi hasil/ *fee* sebesar 0,571, dengan tingkat $\alpha = 5\%$ maka signifikansi $> 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya data tidak signifikan, tidak ada pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah.

Hasil uji *wald* dapat disimpulkan bahwa secara individual (parsial) variabel likuiditas, jaminan, umur obligasi signifikan artinya berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah. Hal ini disebabkan nilai signifikansi dari variabel likuiditas sebesar 0,047, signifikansi variabel jaminan 0,022, signifikansi variabel umur obligasi sebesar 0,008 dengan tingkat $\alpha = 5\%$ maka signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya data signifikan, variabel likuiditas, jaminan, umur obligasi berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah.

Tabel 6 Menguji Secara Simultan

		Chi-square	Df	Sig
Step 1	Step	19.912	6	.003
	Block	19.912	6	.003
	Model	19.912	6	.003

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa hasil signifikan 0,003 lebih kecil

dari $\alpha=5\%$ ($\text{sig} < 0,05$) menyatakan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di

Indonesia. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semua variabel independen jika di uji secara bersamaan maka keenam variabel independen dalam penelitian ini terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Pembahasan

1) Pengaruh variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan, umur obligasi terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia secara simultan

Berdasarkan nilai *omnibus test model coefficient* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 pada taraf $\alpha = 5\%$ ($\text{sig} < 0,05$) menunjukkan bahwa secara simultan variabel *growth* (X_1), variabel *size* (X_2), variabel bagi hasil/*fee* (X_3), variabel likuiditas (X_4), variabel jaminan (X_5), variabel umur obligasi (X_6) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Damalia (2010) dimana hasil penelitiannya menunjukkan secara rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Luciana dan Vieka (2007) dimana menunjukkan variabel *growth*, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kenyataannya peringkat obligasi syariah dapat diprediksi atau berpedoman pada

kinerja keuangan (internal emiten) terutama variabel keuangan yaitu *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas dan non keuangan yaitu jaminan dan umur obligasi. Hal ini dikarenakan pada dasarnya obligasi syariah merupakan surat utang dengan menggunakan akad syariah *mudharabah* dan *ijarah*, dengan demikian apabila seorang investor akan membeli obligasi dari emiten maka seorang investor akan melihat kemampuan emitennya dalam mengembalikan kewajibannya.

Pemahaman terhadap laporan keuangan penting untuk dilakukan, karena nanti akan terkait dengan analisis fundamental, yaitu suatu analisis yang mencoba menilai perusahaan berdasarkan faktor-faktor internal atau fundamental yang melekat di dalamnya (Tatang, 2011:104). Memahami laporan keuangan suatu perusahaan dengan baik akan dapat membantu penggunaannya melakukan evaluasi dan pengambilan keputusan. Analisis laporan keuangan akan bermanfaat untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa datang.

2) Pengaruh variabel *growth* terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,434 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} > 0,05$) yang menunjukkan variabel *growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Arvian (2012) hasil penelitiannya menunjukkan variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Irma *et al.* (2007) dan penelitian Luciana dan Vieka (2007) yang menunjukkan variabel *growth* berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Penyebab perbedaan ini dapat dikarenakan pada periode pengamatan dan objek penelitian yang berbeda, dimana masa pengamatan peneliti selama tahun 2010-2012 berada dalam kondisi pasar dan kondisi negara yang tidak stabil, data inflasi di Indonesia menunjukkan pada tahun 2010 inflasi di Indonesia mencapai 7% yaitu relatif lebih besar dibandingkan tingkat inflasi tahun-tahun sebelumnya yakni pada tahun 2006-2007 tingkat inflasi sebesar 6,60%, tahun 2008 tingkat inflasi sebesar 11,06%, dan tahun 2009 tingkat inflasi hanya 2,78% serta pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil dimana pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan tahun 2010 sebesar 23,28%, rata-rata pertumbuhan tahun 2011

sebesar 17,6%, dan rata-rata pertumbuhan tahun 2012 sebesar 16,6%, naik turunnya pertumbuhan masing-masing perusahaan menyebabkan kondisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil pula. Selain itu objek penelitian juga berbeda yakni penelitian terdahulu menggunakan objek obligasi konvensional sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek obligasi syariah. Oleh karena itu, *growth* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

3) Pengaruh variabel *size* terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,485 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} > 0,05$) yang menunjukkan variabel *size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Luciana dan Vieka (2007) dan penelitian Arvian (2012) hasil penelitiannya menunjukkan variabel *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi konvensional. Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, log *size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut J.P. Ogden (1987) (dalam Widya, 2007) menyatakan bahwa total utang dan ukuran perusahaan

mempunyai korelasi yang kuat dan positif. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Pernyataan tersebut tidak mendukung hasil dalam penelitian ini, hal ini disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapapun besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, variabel *size* tidak berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

4) Pengaruh variabel bagi hasil/*fee* terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,571 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} > 0,05$) yang menunjukkan variabel bagi hasil/*fee* secara parsial tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Bagi Hasil adalah bentuk *return* (perolehan kembaliannya) dari kontrak investasi, dari

waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap. Besar- kecilnya perolehan kembali itu bergantung pada hasil usaha yang benar-benar terjadi. Hal tersebut mendukung hasil dari penelitian ini karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran bagi hasil/*fee* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari besarnya bagi hasil/ *fee* yang diberikan perusahaan, karena bagi hasil perusahaan yang tidak tetap tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Bagi hasil/*fee* yang tidak tetap tidak dapat digunakan dalam mengukur seberapa besar pendapatan atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya juga tidak dapat diprediksi. Berapapun besarnya bagi hasil/*fee* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, variabel bagi hasil/*fee* tidak berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

5) Pengaruh variabel likuiditas terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,047 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} < 0,05$) yang menunjukkan variabel likuiditas secara parsial

berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Luciana dan Vieka (2007), Damalia (2010), Irma *et al.* (2011) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi konvensional dan syariah. Rasio likuiditas seringkali dijadikan dasar dalam mengevaluasi risiko karena rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dengan mengetahui rasio likuiditas dapat ditentukan seberapa berisiko suatu perusahaan. Rasio likuiditas memiliki korelasi yang positif terhadap prediksi peringkat obligasi syariah. Jika rasio lancar tinggi, maka peringkat obligasi syariah akan tinggi. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tinggi maka akan menaikkan peringkat obligasi syariah. Pada dasarnya obligasi syariah merupakan surat utang dengan menggunakan akad syariah, dengan demikian apabila seorang investor akan membeli obligasi dari perusahaan penerbit obligasi maka seorang investor tersebut akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya. Perusahaan harus mampu menjaga agar rasio lancarnya berada dalam batas-batas yang dapat diterima, khususnya oleh pihak pemberi dana

(investor). Oleh karena itu, variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

6) Pengaruh variabel jaminan obligasi syariah terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,022 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} < 0,05$) yang menunjukkan variabel jaminan secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian mendukung penelitian Arvian (2012) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel jaminan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Menurut Brister (dalam Widya, 2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding obligasi tanpa jaminan. Pernyataan tersebut mendukung hasil dari penelitian ini yakni investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi (risiko gagal bayar). Dengan demikian obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut, apabila perusahaan memberikan jaminan berbentuk aset ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor. Sehingga dengan memberikan jaminan obligasi berupa aset

perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan akan menarik banyak investor untuk berinvestasi, semakin banyak investor obligasi yang berinvestasi pada perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Oleh karena itu, jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

7) Pengaruh variabel umur obligasi syariah terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,008 pada taraf $\alpha=5\%$ ($\text{sig} < 0,05$) hasil penelitiannya menunjukkan variabel umur obligasi secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Hasil penelitian mendukung penelitian Magreta dan Poppy (2007) dalam penelitiannya menunjukkan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi konvensional. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Sapto Rahardjo, 2003). Menurut D.W. Diamonds (dalam luciana dan vieka, 2007) 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* . Pernyataan tersebut mendukung hasil dari penelitian ini karena semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan obligasi dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan *fee* obligasi sesuai yang dijanjikan, sehingga umur obligasi yang pendek banyak diminati oleh investor dan menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Sebaliknya semakin panjang umur obligasi maka resiko obligasi juga semakin besar, karena kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian negara yang tidak tetap dari tahun ke tahun, sehingga kemungkinan resiko yang dihadapi juga semakin besar, resiko yang besar ini tercermin dalam peringkat yang rendah (*non investment grade*) . Oleh karena itu, umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Simpulan Dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1) Variabel *growth, size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur

obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

2) Variabel *growth, size*, bagi hasil/*fee* secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

3) Variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1) Hasil analisis data pada *hosmer and lemeshow test* menunjukkan ketidaklayakan data. Sehingga penelitian lebih menggunakan nilai *chi square*, *-2 loglikelihood (-2LL)* dan tabel *contingency* dalam menilai model fit dalam penelitian.

2) Sampel obligasi syariah yang diperingkat oleh PT Pefindo dan dipublikasikan peringkatnya secara konsisten (terus-menerus) selama periode 2010-2012 hanya ada sebanyak 12 emiten. Sehingga dalam penelitian ini hanya menggunakan 75 sampel obligasi syariah yang peringkatnya dipublikasikan secara konsisten selama periode 2010-2012

Daftar Pustaka

Arvian Pandutama.2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi*

*Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei.*Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Damalia Afiani. 2010. *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010).* Jurnal Akuntansi. Universitas Negeri Semarang

Luciana dan Vieka. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Surabaya.* Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART. Universitas Kristen Maranatha Bandung

Magreta dan Poppy. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi.* Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.11,No.3 . Universitas Ria

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

Tatang Ary Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi.* Jakarta: Mitra Wacana Media

[http://www.google.com/obligasiSyariah/fatwa MUI](http://www.google.com/obligasiSyariah/fatwaMUI) (Diunduh tanggal 29 November 2013)

<http://www.bapepam.go.id/Syariah/index.html> (Diunduh tanggal 29 November 2013)