

**ANALISIS PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, KUALITAS
LABA, UKURAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP
YIELD OBLIGASI SYARIAH**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun Oleh:

KEN ULINNUHA

NIM: 1A.08.1270

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, KUALITAS
LABA, UKURAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP
YIELD OBLIGASI SYARIAH**

**Disusun oleh :
KEN ULINNUHA
NIM : 1A.08.1270**

**Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng.**

Semarang,

2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Nur Anissa, SE, M.Si, Akt

NIDN : 0604037302

Entot Suhartono, S.Kom

NIDN : 0517107101

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, KUALITAS
LABA, UKURAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP
YIELD OBLIGASI SYARIAH**

Disusun oleh :
KEN ULINNUHA
NIM : 1A.08.1270

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal : 2012

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Nur Anissa, SE, M.Si, Akt
NIDN. 0604037302

.....

2. Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si
NIDN. 0611056902

.....

3. Usman Dachlan, S.Si, MT
NIDN. 0624047001

.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S. Sos, MM
NIDN : 0607084501

ABSTRAK

Obligasi syariah dapat menjadi alternatif investasi bagi para investor yang menginginkan investasi dengan prinsip syariah dan tetap bernilai ekonomis atau memiliki *yield* yang menguntungkan pada tingkat risiko tertentu. *Yield* obligasi syariah merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *yield* obligasi syariah. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 20 jenis obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria obligasi syariah akad ijarah pada periode 2009-2010. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah, *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah sedangkan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah. Ukuran kebaikan model pada penelitian ini sebesar 57,6%.

Keywords : *Yield* Obligasi Syariah, Peringkat Obligasi, Kualitas Laba, Ukuran perusahaan, *Leverage*

ABSTRACT

Islamic bond can be an investment alternative for investors who want to invest with Islamic principles and still have economic value or yield favorable at particular risk. Islamic bond yield is an important factor for consideration of investors in purchasing bonds as investment instruments. The purpose of this research was to determine the bond rating, the quality earnings, firm size and leverage against the Islamic bond yield. Sampling method in this research using purposive sampling with a sample of 20 types of Islamic bonds listed on the Indonesian Stock Exchange with the contract criteria ijarah Islamic bonds in the period 2009-2010. Analytical techniques used in this research is the multiple linier regression. The research finding show that the effect of bond rating and firm size to Islamic bond yield was negative significant, the effect of leverage to Islamic bond was positive significant while the effect of earning quality to Islamic bond was not significant. Size of goodness of fit this model in this research by 57,6%.

Keywords : Islamic bond yield, bond rating, earning quality, firm size, Leverage

STIE BPD Jalong

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Ken Ulinnuha

NIM : 1A.08.1270

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“ANALISIS PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, KUALITAS LABA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *YIELD* OBLIGASI SYARIAH“

Telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang,

2012

ttd

Materai
Rp. 6000

Ken Ulinnuha

PERSEMBAHAN

Karya Tulis ini saya persembahkan untuk :

**Allahku tercinta, yang pertama dan utama dalam hatiku,
terima kasih atas setiap hela napas, detak jantung dan
langkah kaki ini**

**Rasullulahku tercinta, sang Nabi paling paripurna yang
dari setiap sunnahnya memberikan pelajaran berharga
dalam hidupku**

**Ibuku dan Bapak juara satuku sedunia yang tiada pernah
lelah mencintaiku dengan teramat tulus dan tiada pernah
letih mengingatkanku pada pentingnya perjuangan hidup**

**Adik-adikku tersayang yang selalu memberikan semangat
dan motivasi**

Almamaterku tercinta STIE Bank BPD Jateng

MOTTO

تَعْمَلُونَ خَيْرٌ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا

Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat

(Q.s. al-Mujadalah : 11)

الْعِلْمِ وَمَنْ أَرَادَ هُمَا فَعَلَيْهِ مَنْ أَرَادَ الدُّنْيَا فَعَلَيْهِ بِالْعِلْمِ وَمَنْ أَرَادَ الْآخِرَةَ فَعَلَيْهِ بِهِ
(ين اربطلا هاور) بِالْعِلْمِ

**Barangsiapa yang menginginkan kehidupan dunia, maka ia harus memiliki ilmu, dan barang siapa yang menginginkan kehidupan akhirat maka itupun harus dengan ilmu, dan barang siapa yang menginginkan keduanya maka itupun harus dengan ilmu
(HR. Thabrani)**

**Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu,
belajarlah untuk tenang dan sabar.
(Khalifah Umar)**

**Ilmu saja tidaklah cukup, kita harus mengamalkannya.
Niat saja tidaklah cukup, kita harus melakukannya.
(Johann Wolfgang von Goethe)**

**Man Jadda Wa Jadda Man Shabara Zhafira
Siapa Bersungguh-sungguh pasti ia berhasil dan siapa bersabar ia beruntung**

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum.Wr.Wb.

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Peringkat Obligasi, Kualitas Laba, Ukuran Perusahaan, *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi Syariah” disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada STIE BANK BPD JATENG.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM selaku ketua STIE Bank BPD JATENG
2. Ibu Nur Anissa, SE, MSi, Akt selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan
3. Bapak Entot Suhartono, S.Kom selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Ali Mursid, SS, MM selaku dosen wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswa baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar STIE Bank BPD JATENG yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini

6. **Seluruh staf perpustakaan STIE Bank BPD JATENG, atas segala bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik**
7. **Ibuku Happy Astuti dan Bapakku Eko Tunas yang selalu memanjatkan doa kepada Allah SWT, memberikan dorongan, semangat serta memberikan segala fasilitas yang dibutuhkan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar**
8. **Adik-adikku, Bre, Arya, Romi dan Sasa yang secara tidak langsung telah memberi motivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini**
9. **Teman-teman seperjuangan Nur, Siti, Suke, Meta, Ifa, Wuri, tidak lupa teman-teman akuntansi dan manajemen angkatan 2008 yang tidak mungkin penulis sebutkan satu per satu. Selalu ingat bahwa “Kesuksesan di depan mata, raih kesuksesan dengan mimpi-mimpimu, bermimpilah maka Allah akan mewujudkan mimpi itu”.**
10. **Ikhwah Fillah Rohis STIE BPD Jateng dan COMES STIE Bank BPD Jateng, “*Struggle For Shariate*, berjuang untuk ekonomi syariah yang lebih baik”.**

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di masa datang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang,

2012

Penulis

Ken Ulinuha

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK	iv
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1. Manfaat Teoritis	8
1.4.2. Manfaat Praktis.....	8
1.5. Kerangka Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Tinjauan Pustaka	10
2.1.1 Teori Sinyal.....	10
2.1.2 Obligasi Syariah.....	10
2.1.3 <i>Yield</i> Obligasi.....	15
2.1.4 Peringkat Obligasi	17
2.1.5 Kualitas Laba	20
2.1.6 Ukuran perusahaan	22
2.1.7 <i>Leverage</i>	23

2.1.8 Penelitian Terdahulu	24
2.2. Pengembangan Hipotesis.....	29
2.2.1 Peringkat Obligasi dan <i>Yield</i> Obligasi Syariah Ijarah .	29
2.2.2 Kualitas Laba dan <i>Yield</i> Obligasi Syariah Ijarah.....	30
2.2.3 Ukuran Perusahaan dan <i>Yield</i> Obligasi Syariah Ijarah	30
2.2.4 <i>Leverage</i> dan <i>Yield</i> Obligasi Syariah Ijarah	31
2.3. Model Penelitian.....	33
BAB III MODEL PENELITIAN	
3.1. Definisi Konsep.....	34
3.2. Definisi Operasional.....	35
3.3. Populasi dan Sampel.....	38
3.3.1. Populasi.....	38
3.3.2. Sampel.....	38
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	39
3.5. Metode Analisis Data.....	39
3.5.1. Analisis Deskriptif	40
3.5.2. Analisis Regresi.....	40
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	41
3.5.4. Uji Keباikan Model	43
3.5.5. Pengujian Hipotesis	44
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	46
4.1.1. Sampel Penelitian.....	46
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian	47
4.3. Analisis dan Pembahasan.....	48
4.3.1. Uji Asumsi Klasik	48
4.3.2. Analisis Keباikan Model	53
4.3.3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	54
4.3.4 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	55

BAB IV PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	60
5.2. Keterbatasan	61
5.3. Saran	61
5.4. Implikasi Manajerial	62
Daftar Pustaka.....	64
Lampiran.....	68
Daftar Riwayat Hidup	77

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	: Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional.....	12
Tabel 2.2	: Kategori Rating PT PEFINDO	19
Tabel 2.3	: Definisi Peringkat Obligasi PT PEFINDO	19
Tabel 2.4	: Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
Tabel 4.1	: Proses Pemilihan Objek Observasi.....	46
Tabel 4.2	: Sampel Penelitian	46
Tabel 4.3	: Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.4	: Uji Multikolonieritas (Korelasi).....	48
Tabel 4.5	: Uji Multikolonieritas (<i>Tolerance</i> dan VIF)	49
Tabel 4.6	: Uji Normalitas (<i>One Sample Kolmogrov Smirnov</i>)	51
Tabel 4.7	: Pengujian <i>Goodness of Fit Model</i> (Uji F)	53
Tabel 4.8	: Koefisien Determinasi.....	54
Tabel 4.9	: Hasil Analisis Regresi Berganda.....	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	: Kerangka Penelitian	9
Gambar 2.1	: Model Penelitian	33
Gambar 4.1	: Grafik <i>Scatterplot</i>.....	50
Gambar 4.2	: Uji Normalitas (Grafik Histogram)	51
Gambar 4.3	; Uji Normalitas (<i>Normal Probabilty Plot</i>).....	52

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel	68
Lampiran 2 : Data Variabel Penelitian Tahun 2009	69
Lampiran 3 : Data Variabel Penelitian Tahun 2010	70
Lampiran 4 : Data Penelitian	71
Lampiran 5 : Hasil Olah Data	73

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Ibrahim, 2008).

Di dalam pasar modal Indonesia terdapat instrumen pasar modal syariah. Instrumen pasar modal syariah telah ada sejak tahun 1997 ketika PT Danareksa Investment Management meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000, BEI meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang bertujuan untuk membantu investor yang menanamkan modalnya secara syariah (Qayum, 2009). Pasar modal syariah di Indonesia resmi berdiri sejak Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip pasar modal syariah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 (Bapepam, 2009). Dengan diluncurkannya pasar modal syariah maka harapan akan perkembangan pasar modal yang didasarkan pada prinsip syariah akan lebih besar. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah di *Jakarta Islamic Index*. Pasar modal syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi syariah, lembaga keuangan syariah dan instrumen-instrumen syariah.

Salah satu instrumen pasar modal syariah adalah obligasi syariah. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional No 33/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa imbal hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Beik (2009) menyatakan obligasi syariah adalah salah satu bentuk terobosan baru dalam dunia keuangan islam, meskipun istilah tersebut adalah istilah yang memiliki akar sejarah yang panjang. Inilah salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam perkembangan sistem syariah kontemporer.

Salah satu indikasi perkembangan obligasi syariah dapat dilihat dari maraknya penawaran umum perdana obligasi syariah. Penerbitan obligasi syariah dipelopori oleh PT Indosat Tbk dengan menerbitkan obligasi syariah mudharabah Indosat senilai Rp 100 milyar pada bulan Oktober 2002 hingga mengalami *oversubscribed* dua kali lipat. PT Indosat Tbk telah menerbitkan obligasi syariah yang pertama kali di pasar modal syariah Indonesia dengan tingkat imbal hasil 16,75 %, suatu tingkat imbal hasil yang cukup tinggi dibanding dengan obligasi konvensional. Perkembangan selanjutnya, menurut data Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia 2009, awal tahun 2009 pemerintah menerbitkan obligasi syariah global SNI 14 sebesar 650 juta US dolar yang mengalami *over subscribed* hingga 7 kali lipatnya atau 4,7 miliar US Dolar. Sedangkan untuk penerbitan obligasi syariah korporasi tahun 2009 sebesar Rp 2,070 triliun, naik 34,94% dibandingkan tahun 2008 sebesar Rp 1,534 triliun. Menurut Mujahid dan Fitrijanti (2010) kelebihan permintaan obligasi syariah global yang cukup besar dapat dijadikan sebagai prospek alternatif pembiayaan pembangunan infrastruktur dalam negeri.

Obligasi syariah sebagai sarana investasi di pasar modal berlaku untuk semua kalangan, artinya penerbitan obligasi sebagai sarana investasi tidak terbatas hanya bagi investor yang tertarik pada obligasi syariah saja namun juga investor obligasi konvensional. Para investor obligasi konvensional tertarik berinvestasi pada obligasi syariah karena: (1) ide dalam keuangan syariah adalah uang tidak

memiliki nilai intrinsik dan untuk itu tidak ada nilai waktu uang. (2) pembayaran bunga dilarang dan pihak debitor dipertimbangkan sebagai rekan bisnis, jadi hutang sering distrukturkan sebagai *ventura profit sharing* dan mekanisme yang umum adalah ijarah yaitu jenis *leasing sale and lease back asset*. (3) di dalam obligasi syariah tidak ada mekanisme kegagalan penerbit tetapi pembayarannya untuk kedermawanan bukan untuk pinjaman, sebab tidak ada pengakuan hilangnya nilai pada pembayaran yang terlambat.

Tujuan investor berinvestasi di obligasi syariah adalah mendapatkan keuntungan berupa pembayaran imbal hasil/*return/margin/fee* obligasi syariah (Qayum, 2009). *Return* obligasi merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi pada obligasi. *Return* obligasi ini dinyatakan dalam *yield*. Sebagai instrumen investasi syariah, perubahan tingkat hasil (*yield*) obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seperti perubahan *yield* pada obligasi konvensional. Perubahan *yield* obligasi konvensional maupun obligasi syariah berpengaruh terhadap tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu, investor dan emiten harus memperhatikan perubahan tingkat harga pasar obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Hasil Penelitian yang dilakukan Qayum (2009) mengenai analisis perbandingan kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional menemukan hasil bahwa obligasi syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada obligasi konvensional hal ini karena obligasi syariah memiliki *yield* yang lebih besar daripada obligasi konvensional. Selain itu apabila dilihat dari ratingnya, obligasi syariah memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional. Obligasi syariah dapat menjadi alternatif investasi bagi para investor yang menginginkan investasi dengan prinsip syariah dan tetap bernilai ekonomis atau memiliki *yield* yang menguntungkan pada tingkat risiko tertentu (Surya dan Nasher, 2011).

Penelitian terdahulu mengenai *yield* obligasi konvensional pernah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) untuk menguji pengaruh *years to maturity*, *sinking fund*, *call provision*, *firm size*, *rating*, *debt to equity ratio* dan *market beta* terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel

sinking fund yang tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Khurana dan Raman (2003) melakukan penelitian yang sama mengenai *yield* obligasi dengan tidak memasukkan variabel *sinking fund* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *years to maturity*, *call provision*, *firm size*, *rating*, *debt to equity ratio* dan *market beta* seluruhnya berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Penelitian mengenai *yield* obligasi pernah dilakukan di Indonesia oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004). Penelitian tersebut mengangkat isu mengenai apakah faktor-faktor seperti inflasi, likuiditas, bunga deposito, durasi obligasi, peringkat dan ketentuan *indenture* antara lain *buyback*, *sinking fund* dan *secure* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, durasi obligasi dan *secure* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi sedangkan inflasi, bunga deposito, peringkat obligasi dan *sinking fund* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Setyapurnama (2005) juga melakukan penelitian mengenai *yield* obligasi untuk menguji apakah kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, kualitas audit, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *debt to equity ratio* yang tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Kemudian Ibrahim (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Kemudian Surya dan Nasher (2011) melakukan penelitian yang sama seperti Ibrahim (2008) dengan menambahkan variabel *exchange rate* sebagai variabel independen. Penelitian mengenai analisis pengaruh tingkat suku bunga, *exchange rate*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga, *exchange rate*, *debt to equity ratio* dan peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian hasil penelitian mengenai *yield* obligasi konvensional yang telah dikemukakan diatas menunjukkan adanya *research gap* pada variabel peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *leverage* dengan menggunakan proksi *debt to equity ratio*. Penelitian ini menggunakan variabel peringkat obligasi karena peringkat obligasi memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang profitabilitas *default* hutang perusahaan (Foster dalam Restuti, 2007). Kemudian variabel ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Ibrahim, 2008) dan variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan yang terserap untuk melunasi kewajiban utang perusahaan (Surya dan Nasher, 2011).

Selain faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional telah dikemukakan diatas, salah satu faktor penting bagi investor adalah kualitas laba. Investor memerlukan informasi keuangan perusahaan emiten yang menerbitkan obligasi. Baik buruk kinerja perusahaan akan dapat dinilai melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Kualitas laba mendapat perhatian khusus bagi pengguna laporan keuangan untuk tujuan pengambil keputusan dalam berinvestasi. Hotchkiss dan Ronen (1999) menyatakan bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi di pasar obligasi. Penelitian mengenai obligasi konvensional yang menguji pengaruh kualitas laba terhadap *yield* obligasi pernah dilakukan sebelumnya oleh Bhojraj dan Swaminathan (2003) yang menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi kualitas laba maka semakin rendah *yield* obligasi. Kemudian Herwiyanti dan Baridwan (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh kualitas laba terhadap *yield* obligasi dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Sari (2009) melakukan penelitian yang sama mengenai pengaruh kualitas laba terhadap *yield* obligasi namun hasil penelitian menunjukkan adanya *research gap* dari penelitian sebelumnya bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Oleh karena itu peneliti menambahkan variabel kualitas laba sebagai variabel independen karena kualitas laba yang baik akan meningkatkan *expected future earnings*, hal ini akan

menurunkan *default risk*, sehingga laba dengan kualitas yang baik akan lebih informatif di pasar obligasi karena dapat digunakan untuk menentukan risiko kegagalan kredit dan membedakan kualitas kredit yang baik atau tidak (Herwiyanti dan Baridwan, 2008).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti seperti yang telah diuraikan sebelumnya, namun penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi syariah belum pernah dilakukan. Menurut Sunarsih (2008) hal ini dikarenakan jumlah emiten yang melakukan penawaran efek syariah masih sedikit dibanding dengan konvensional, *market share* produk syariah dibandingkan produk konvensional relatif masih sangat kecil. Obligasi syariah yang ada di pasar modal hanya sekitar 10,169 % dari seluruh obligasi yang diterbitkan. Padahal, potensi obligasi syariah sebagai sumber pendanaan jangka menengah dan panjang bagi perusahaan di Indonesia sangatlah besar.

Winasis dan Amelia (2008) menyatakan bahwa obligasi syariah merupakan instrumen yang potensial di pasar modal Indonesia. Hal ini dapat dilihat bahwa total obligasi syariah yang diterbitkan oleh 17 emiten telah mencapai Rp 2,21 triliun atau tumbuh sekitar 200 %. Menurut Achsien dalam Qayum (2009), obligasi syariah memberikan banyak keuntungan baik dari sisi produk maupun dari sisi keuntungan yang didapatkan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan rasio *profit and loss sharing* atau dapat berupa *fee*. Investor tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan yang kompetitif, sesuai profit dan risikonya serta *marketability* obligasi syariah tersebut di pasar modal. Menurut Laksono dalam Sunarsih (2008), sampai saat ini jumlah investor obligasi konvensional sebanyak 65% sedangkan investor obligasi syariah hanya sebanyak 35% padahal obligasi syariah merupakan instrumen paling ampuh menarik investor dari Timur tengah. Seperti diketahui bahwa investor Timur Tengah lebih suka memilih obligasi syariah untuk menanamkan modalnya.

Berdasarkan bukti empiris menunjukkan adanya *research gap* pada variabel peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage* serta masih sedikitnya penelitian mengenai *yield* obligasi syariah. Walaupun obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna, salam dan murabahah namun yang telah beredar di Bursa Efek Indonesia adalah obligasi syariah ijarah dan mudharabah. Obligasi syariah ijarah dipilih sebagai sampel penelitian karena memberikan imbal hasil secara tetap (*fixed income*) yaitu berupa *fee* kepada pemegang obligasi syariah ijarah. Dengan adanya imbal hasil tetap tersebut maka dalam model perhitungan *yield* obligasi, dapat menjadi *benchmark* dari bunga (*coupon*). Berbeda dengan obligasi syariah mudharabah yang memberikan *profit loss and sharing* tidak secara tetap, dapat ditetapkan meningkat maupun menurun sehingga belum dapat menjadi *benchmark* dari *coupon* dalam obligasi konvensional. Oleh karena itu penelitian ini berjudul ANALISIS PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, KUALITAS LABA, UKURAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP *YIELD* OBLIGASI SYARIAH.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah bertujuan agar penelitian dapat dilaksanakan secara terperinci dan sistematis, disamping itu juga dapat memberikan gambaran tentang penelitian. Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah ijarah?
2. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah ijarah?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah ijarah?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah ijarah?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa tujuan diantaranya:

1. Untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi syariah
2. Untuk mengetahui pengaruh kualitas laba terhadap *yield* obligasi syariah
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *yield* obligasi syariah

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk menambah pengetahuan mengenai *yield* obligasi syariah khususnya untuk obligasi syariah ijarah serta faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi syariah yaitu peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage*. Serta sebagai salah satu bahan kajian obligasi syariah khususnya dan ekonomi syariah pada umumnya.

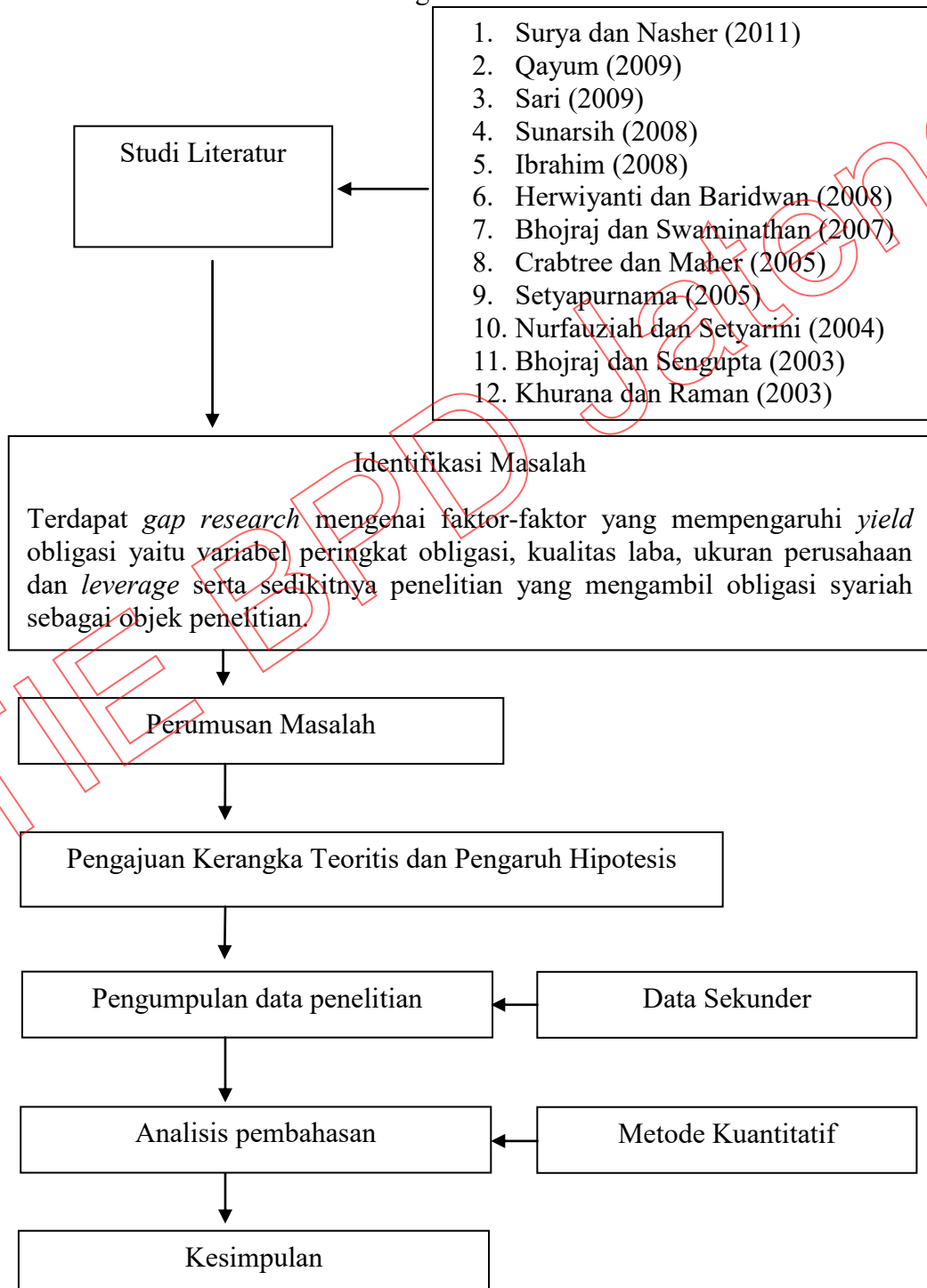
1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi syariah di pasar modal Indonesia. Bagi calon investor agar dapat melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal khususnya melalui faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi sehingga calon investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.

1.5 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini berisi bagan yang menjelaskan proses atau alur penelitian yang dilakukan, dimulai dari studi pendahuluan hingga penarikan kesimpulan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk dalam Restuti, 2007). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lainnya. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak yang lain. Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi (Maharti, 2011).

Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan *yield*. *Yield* merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima oleh investor atau hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi.

2.1.2 Obligasi Syariah

Obligasi syariah di dalam dunia internasional dikenal dengan nama sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab *shukuk*, bentuk jamak dari kata *shakk*, yang dalam

istilah ekonomi berarti legal *instrument, deed, atau check*. Secara istilah, sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah (Nafik, 2009). Dalam praktisnya, sukuk merupakan bukti kepemilikan yang mewakili kepentingan baik secara penuh maupun proporsional dalam sebuah atau sekumpulan aset (Muchtasib, 2008).

Dalam *Shari'a Standart No 17 tentang Investment Sukuk* yang diterbitkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* mendefinisikan sukuk sebagai berikut: "*Investment sukuk are certificates of equal value representing individed share in ownership of tangible assets, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued*".

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP130/BL/2006 Peraturan No IX.A.13, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional No 33/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa imbal hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

2.1.2.1 Karakteristik Obligasi Syariah

Menurut fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, bahwa obligasi syariah memiliki ketentuan khusus yaitu:

1. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:
 - a. Mudharabah (Muqaradhah/Qiradh)
 - b. Musyarakah
 - c. Murabahah
 - d. Salam

- e. Istishna
 - f. Ijarah;
2. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (Mudharib) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksa Dana Syariah;
 3. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (Mudharib) kepada pemegang obligasi syariah Mudharabah (Shahibul Mal) harus bersih dari unsur non halal;
 4. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan;
 5. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

2.1.2.2 Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional

Tabel 2.1

Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Prinsip Dasar	Bukan merupakan surat utang, melainkan kepemilikan bersama atas suatu asset/proyek	Surat pernyataan utang dari <i>Issuer</i>
Klaim	Klaim kepemilikan didasarkan pada asset/proyek yang spesifik	Emiten menyatakan sebagai peminjam
Penggunaan Dana	Harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal	Dapat digunakan untuk apa saja
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak perlu
<i>Syariah Endorsment</i>	Perlu	Tidak perlu
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	5 tahun	-
Pokok obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Jenis pendapatan	Imbalan, bagi hasil, margin, <i>capital gain</i>	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>
<i>Return</i>	15,5% - 16% indikatif	15,5 – 16 %
Rating	AA+	AA+

Sumber: Bapepam 2009

Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang ditentukan pada awal transaksi. Sedangkan pada obligasi syariah pada awal transaksi belum ditentukan besarnya bunga namun yang ditentukan adalah proporsi pembagian hasil jika mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun, obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional karena: 1) kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional, 2) obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif, 3) bila terjadi kerugian di luar kontrol, maka investor tetap memperoleh aktiva, 4) terobosan paradigma, bukan lagi surat utang tetapi surat investasi (Manan, 2007).

2.1.2.3 Jenis-Jenis Obligasi Syariah

Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan akad mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna, salam, dan murabahah. Namun, jenis obligasi syariah yang sedang berkembang di Indonesia ada dua jenis akad yaitu mudharabah dan ijarah.

1. Obligasi Mudharabah

Obligasi mudharabah adalah skema kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Obligasi syariah dengan struktur mudharabah memiliki pedoman khusus setelah disahkannya fatwa No: 33/DSN-MUI/IX/2002. Dalam fatwa tersebut dinyatakan bahwa obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah.

Obligasi mudharabah dikeluarkan oleh perusahaan (emiten/mudharib) kepada investor (shahibul maal) dengan tujuan untuk pendanaan proyek yang sifatnya terpisah dengan aktivitas umum perusahaan. Keuntungan didistribusikan secara periodik berdasarkan nisbah yang telah disepakati. Nisbah merupakan rasio pembagian keuntungan riil dengan basis *profit-loss sharing* namun tidak ditentukan prosentase nisbahnya pada awal perjanjian (*fixed predetermined*).

Menurut Hanafi dalam Sunarsih (2008) beberapa hal mengenai obligasi syariah mudharabah adalah sebagai berikut:

- a. Kontrak atau akad mudharabah harus dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan (*trusty*);
- b. Rasio bagi hasil (nisbah) didasarkan pada pembagian pendapatan (*revenue sharing*);
- c. Nisbah (*profit loss sharing*) dapat ditetapkan konstan, meningkat, atau menurun tetapi harus ditetapkan dengan jelas di dalam kontrak;
- d. Mudharib/emiten membayar semua keuntungan yang ditetapkan dalam kontrak bagi hasil (*profit loss sharing*), dan total keuntungan di dalam laporan keuangan;
- e. Pembayaran keuntungan atau tingkat pengembalian dapat dilakukan secara periodik.

2. Obligasi Ijarah

Obligasi ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah, akad ijarah merupakan akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Pemegang obligasi ijarah akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* dari asset yang disewakan.

Penerbitan obligasi syariah harus sesuai dengan fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah. Ketentuan akad ijarah meliputi:

- a. Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- b. Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
- c. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- d. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk *fee* sewa

- e. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- f. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

Menurut Hanafi dalam Sunarsih (2008), secara teknis obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Investor sebagai penyewa (musta'jir) dan emiten sebagai perwakilan (*agent*) investor dan pemilik properti sebagai orang yang menyewakan property (mu'jir). Dengan cara ini ada dua jenis kontrak yaitu kontrak antara investor dengan emiten yang disebut dengan kontrak wakala (*agent contract*) dan kontrak antara emiten dengan pemilik *property* disebut kontrak ijarah.
- b. Investor menyewakan properti kepada emiten dengan kontrak ijarah dan menerbitkan obligasi syariah ijarah. Emiten wajib membayar *margin/fee* kepada investor dan membayar kembali dana obligasi syariah setelah waktu yang telah ditetapkan (pada waktu obligasi jatuh tempo).

2.1.3 Yield Obligasi

Yield obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). Menurut Tandelilin (2007), *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. Selanjutnya, menurut Samsul (2006) mendefinisikan bahwa *yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase.

Menurut Tandelilin (2007) ada lima ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu:

1. *Nominal Yield*

Nominal yield adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. *Yield* nominal adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

2. *Current Yield*

Current yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. Informasi *current yield* akan lebih berguna bagi investor dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Meskipun demikian, *current yield* tidak dapat dianggap sebagai *return* yang sesungguhnya dari obligasi karena tidak dapat menggambarkan perbedaan antara harga obligasi pada saat dibeli dengan harga obligasi pada saat dijual (*capital gain/loss*).

3. *Yield to Call (YTC)*

YTC adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memiliki obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.

4. *Realized (horizon) Yield*

Realized (horizon) yield adalah tingkat return yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum jatuh temponya. Disamping itu, *realized (horizon) yield* dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

5. *Yield to Maturity (YTM)*

Yield to maturity (YTM) dapat diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM

merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity*. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan.

Secara khusus, semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain untuk perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Kusuma dan Asrori, 2005). Menurut Sharpe et al (2005) menyatakan jika *yield to maturity* lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced (undervalued)* dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced (overvalued)* dan merupakan kandidat untuk dijual.

2.1.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat maka semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* (Setyapurnama, 2005).

Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004), peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif 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 pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Lembaga pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (*issuer*) obligasi. Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi tersebut (Fabozzi, 2000).

Proses pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) memberikan hasil peringkat obligasi dalam beberapa simbol obligasi dimana masing-masing simbol memiliki arti yang berbeda. Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten obligasi termasuk rasio-rasio keuangan emiten pada beberapa tahun sebelumnya (Hanum, 2005 dalam Ibrahim 2008).

Peringkat yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade* (Ang, 1997). Salah satu *rating agency* di Indonesia yaitu PT PEFINDO menetapkan persyaratan umum dalam peringkatan (*rating*) efek yang dikeluarkan perusahaan, baik efek syariah maupun konvensional. Persyaratan umum tersebut adalah sebagai berikut:

1. Secara umum, perusahaan berusaha beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PT PEFINDO juga memberi peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa syarat atau *unqualified opinion*.

3. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
4. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PT PEFINDO untuk melengkapi rating.
5. Membayar biaya peringkat.

Adapun kategori yang ditetapkan oleh PT PEFINDO adalah sebagai berikut (Ibrahim, 2008):

Tabel 2.2
Kategori Rating PT PEFINDO

Kategori	Simbol Peringkat	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek
<i>Investment Grade</i> (layak untuk investasi)	AAA	A1
	AA	A2
	A	A3
	BBB	A4
<i>Non Investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi)	BB	B
	B	
	CCC	C
	D	D

Tabel 2.3
Definisi Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Definisi
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari PEFINDO yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Sekuritas utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibanding dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat A memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan

	yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor tersebut untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Sekuritas utang dengan peringkat CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansial serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
D	Sekuritas utang dengan peringkat D menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT PEFINDO

Investor yang berminat untuk membeli obligasi akan memperhatikan kualitas finansial emiten dalam memenuhi kewajibannya dalam peringkat obligasi (*bond rating*).

2.1.5 Kualitas Laba

Untuk memenuhi tujuan penyajian informasi keuangan yaitu bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi atau investasi, seharusnya laba yang disajikan merupakan laba yang berkualitas. Menurut Suwardjono (2006) kualitas laba akuntansi ditunjukkan oleh kedekatan atau korelasi antara laba akuntansi dan laba ekonomik. Hodge (2003) dalam Sutopo (2009) mendefinisikan bahwa kualitas laba adalah *the extent to which net income reported on the income statement differs from true (unbiased and accurate) earnings*.

Dalam berbagai penelitian akuntansi, terdapat berbagai definisi kualitas laba dalam perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan ekonomi maupun investasi. Schipper dan Vincent (2003) dalam Bandi (2007)

mengelompokkan konstruk kualitas laba dan pengukurannya berdasarkan cara menentukan kualitas laba, yaitu berdasarkan:

1. Sifat Runtun Waktu Laba

Kualitas laba berdasarkan sifat runtun waktu laba meliputi: 1) persistensi, atas dasar persistensi laba yang berkualitas adalah laba yang berkelanjutan atau persisten, lebih bersifat permanen. Persistensi sebagai kualitas laba ini ditentukan berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas; 2) kemampuan memprediksi, menunjukkan kapasitas laba dalam memprediksi laba di masa datang. Dalam hal ini, laba yang berkualitas tinggi merupakan laba yang mempunyai kemampuan tinggi dalam memprediksi laba di masa datang; 3) variabilitas, laba yang berkualitas tinggi merupakan laba yang mempunyai variabilitas rendah atau disebut dengan laba yang *smooth*.

2. Hubungan Laba, Kas dan Akrua

Kualitas laba dalam hubungannya dengan laba, kas dan akrual dapat diukur dengan: a) rasio kas operasi dengan laba, kualitas laba ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi. Laba yang semakin dekat dengan aliran kas operasi mengindikasikan laba yang semakin berkualitas; b) perubahan akrual total, dengan menggunakan ukuran ini laba berkualitas adalah laba yang mempunyai perubahan akrual total kecil. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa perubahan total akrual disebabkan oleh perubahan *discretionary accruals*; c) *discretionary accruals*, estimasi ini dapat diukur secara langsung untuk menentukan kualitas laba. Semakin kecil *discretionary accruals* semakin tinggi kualitas laba dan sebaliknya; d) keeratan hubungan antara akrual dan aliran kas juga dapat digunakan untuk mengukur kualitas laba. Semakin erat hubungan antara akrual dan aliran kas semakin tinggi kualitas laba.

3. Karakteristik kualitatif dalam kerangka konseptual

Kualitas laba didasarkan pada *Financial Accounting Standart Board* (FASB, 2000) yang merupakan konsep kualitatif kerangka konseptual. Laba yang

berkualitas adalah laba yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas dan komparabilitas.

4. Keputusan Implementasi

Kualitas laba berdasarkan keputusan implementasi terdiri dari dua pendekatan. Pendekatan pertama, kualitas laba berhubungan negatif dengan banyaknya pertimbangan, estimasi, dan prediksi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan. Semakin banyak estimasi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan dalam mengimplementasi standar pelaporan semakin rendah kualitas laba dan juga sebaliknya. Pendekatan kedua, kualitas laba berhubungan negatif dengan besarnya keuntungan yang diambil oleh pihak manajemen dalam menggunakan pertimbangan agar menyimpang dari tujuan standar. Hal ini disebut juga dengan manajemen laba, manajemen laba yang semakin besar mengindikasikan kualitas laba yang semakin rendah begitu juga sebaliknya, manajemen laba yang semakin kecil mengindikasikan kualitas laba yang semakin tinggi.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones (1979) dalam Ibrahim (2008) bahwa pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva.

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martanti, 2005).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan, Machfoedz (1994) dalam Ibrahim (2008).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan total asset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006).

2.1.7 Leverage

Leverage atau solvabilitas atau rasio hutang merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban financial. Rasio hutang terdiri dari dua jenis, yaitu:

1. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktiva. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung pendanaan hutang (Horne dan Wachowics dalam Hutajulu, 2010)

2. Rasio Hutang Terhadap Total Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to equity ratio merupakan rasio hutang yang didapat dengan membagi total hutang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal. Bertambah besarnya *debt to equity*

ratio suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Dengan demikian, *debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang.

Menurut Van Horne dan Wachowics (1997) dalam Ibrahim (2008) *debt to equity ratio* adalah perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Rasio ini menunjukkan perbandingan klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula.

Para kreditor lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena itu semakin rendah rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Weston dan Copeland, 1999).

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Bhojraj dan Sengupta (2003) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *bond rating* dan *bond yield*. Sampel yang digunakan adalah 1005 obligasi perusahaan industri yang diterbitkan dalam kurun waktu tahun 1991 sampai dengan tahun 1997. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda, Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bond rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bond yield*. Total asset berpengaruh negatif *bond yield* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *bond yield*.

Khurana dan Raman (2003) melakukan penelitian untuk menguji apakah aspek fundamental mempengaruhi *yield* obligasi. Sampel yang digunakan adalah 329 perusahaan publik Amerika dengan 667 jenis obligasi pada periode waktu tahun 1990-1997. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi dimana hasil menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Kemudian *firm size* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Nurfauziah dan Setyarini (2004) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan terdiri 12 perusahaan perbankan dengan 17 emisi dan 7 perusahaan finansial dengan 24 emisi dari rentang waktu tahun 1996-2003 yang beredar di Bursa Efek Surabaya dan diperingkat oleh PEFINDO. Metode analisis yang dipakai adalah metode regresi berganda dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa rating tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan Crabtree dan Maher (2005) mengenai pengaruh *earning predictability* dan *bond rating* terhadap *bond yields*, dengan sampel 1768 perusahaan yang dirating oleh Moody's dalam periode waktu 1 Januari 1990 hingga 31 Desember 2000. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa rating berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Setyapurnama (2005) melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi dan *yield* obligasi terhadap 26 perusahaan dengan periode waktu antara 1 Januari 2001 hingga 31 Desember 2003. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dengan hasil penelitian yang menunjukkan hasil bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Bhojraj dan Swaminathan (2007) melakukan penelitian mengenai *Corporate Bond Market* dan *Accrual* untuk meneliti apakah *operating profit*, *free*

cash flow, net new investment and accrual berpengaruh terhadap *bond yield*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas laba maka semakin rendah *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Herwiyanti dan Baridwan (2008) mengenai pengaruh kualitas laba pada *yields* obligasi dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Sampel yang digunakan adalah 153 obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan dirating oleh PEFINDO. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis logit dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Ibrahim (2008) melakukan penelitian mengenai *yield to maturity* obligasi korporasi. Sampel yang digunakan adalah 22 perusahaan korporasi dengan metode analisis menggunakan regresi berganda, hasil penelitian yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Selanjutnya terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan *yield to maturity* obligasi. Kemudian, *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*.

Sari (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh kualitas laba terhadap *yield* obligasi. Sampel yang digunakan adalah obligasi dengan periode waktu 2001-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Qoyum (2009) melakukan penelitian mengenai perbandingan kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional di Indonesia periode 2004-2006. Kinerja obligasi tersebut diukur dengan menggunakan *current yield* dan *yield to maturity*. Sampel yang dipakai untuk obligasi syariah adalah obligasi syariah ijarah yang memiliki kesamaan karakteristik hasil yang diberikan emiten kepada pemegang obligasi yaitu imbal hasil tetap. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik uji-t untuk sampel yang bebas atau disebut dengan *independent sampel t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara absolut obligasi syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada obligasi konvensional hal ini karena

obligasi syariah memiliki *yield to maturity* dan *current yield* yang lebih besar daripada obligasi konvensional.

Surya dan Nasher (2011) melakukan penelitian mengenai *yield* obligasi korporasi di Indonesia dengan menggunakan sampel 27 obligasi dari 207 obligasi yang listed diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari bulan September 2006 hingga Desember 2008. Metode analisis yang dipakai adalah metode regresi panel data dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa bond rating berpengaruh negatif dan signifikan dengan *yield* obligasi korporasi. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi.

Tabel 2.4
Ringkasan Penelitian terdahulu

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Bhojraj dan Sengupta (2003)	<i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors</i>	Regresi Berganda	<i>Institutional ownership, board of directors, years to maturity, call provision, total assets, DER, rating, market beta</i> berpengaruh terhadap <i>bond yield</i> sedangkan <i>sinking fund</i> tidak berpengaruh terhadap <i>bond yield</i>
2	Khurana dan Raman (2003)	<i>Are Fundamentals Priced in the bond market?</i>	Regresi Berganda	<i>Years to maturity, call provision, beta, firm size, DER, rating</i> berpengaruh terhadap <i>bond yields</i>
3	Nurfauziah dan Setyarini (2004)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>yield</i> obligasi perusahaan (Studi Kasus pada industry perbankan dan industri finansial)	Regresi berganda	Likuiditas, durasi dan <i>secure</i> berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi sedangkan inflasi, tingkat suku bunga, <i>rating</i> , <i>sinking fund</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi
4	Crabtree and Maher (2005)	<i>Earning Predictability, bond ratings and bond yields</i>	Regresi Berganda	<i>Bond yields, rating, interest volatility, operating income, call provision</i> berpengaruh terhadap <i>bond yield</i>
5	Setyapurnama (2005)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap peringkat dan <i>yield</i> obligasi	Regresi berganda	Kualitas audit, total asset berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi sedangkan kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, DER tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi

6	Bhojraj, dan Swaminathan (2007)	<i>How Does the Corporate Bond Market Value Capital Investment and Accrual</i>	Regresi Berganda	<i>Operating profit, free cash flows, net new investment</i> dan <i>accrual</i> berpengaruh terhadap <i>bond yield</i>
7	Herwiyanti dan Baridwan (2008)	Pengaruh Kualitas Laba pada <i>yields</i> obligasi dengan <i>corporate governance</i> sebagai variabel pemoderasi	Metode analisis logit	Kualitas laba dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi sedangkan komisaris independen berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi
8	Ibrahim (2008)	Pengaruh Tingkat suku bunga, ukuran perusahaan, dan DER terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi di bursa efek Indonesia periode tahun 2004-2006	Regresi berganda	Tingkat suku bunga, ukuran perusahaan, dan DER berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i>
9	Sari (2009)	<i>The Effect Of Earnings Quality To Bond Yields with Credit Risk As Moderating Variable</i>	Regresi berganda	Kualitas Laba berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi
10	Qayum (2009)	Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia Periode 2004-2006	<i>Independent sample t-test</i>	secara absolut obligasi syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada obligasi konvensional hal ini karena obligasi syariah memiliki <i>yield to maturity</i> dan <i>current yield</i> yang lebih besar daripada obligasi konvensional
11	Surya dan Nasher (2011)	Analisis pengaruh tingkat suku bunga SBI, <i>exchange rate</i> , ukuran perusahaan, <i>debt to equity ratio</i> dan <i>bond</i> terhadap <i>yield</i> obligasi korporasi di Indonesia	Regresi panel data	Tingkat suku bunga SBI, <i>exchange rate</i> , DER dan <i>bond rating</i> berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi

Sumber: Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Crabtree dan Maher (2005), Setyapurnama (2005), Bhojraj dan Swaminathan (2007), Herwiyanti dan Baridwan (2008), Ibrahim (2008), Sari (2009), Qayum (2009), Surya dan Nasher (2011)

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Peringkat Obligasi dengan *Yield* Obligasi Syariah Ijarah

Rizzi (1994) dalam Setyapurnama (2005) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA-BBB-[S&P]) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D[S&P]). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) sedangkan *non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*).

Sharpe, dkk (2005) menyatakan bahwa obligasi yang berperingkat investasi memiliki harga yang superpremium dan memiliki *yield* yang rendah. Tandililin (2007) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki rating rendah akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang memiliki rating tinggi.

Jewel dan Livingston (2000) dalam Ibrahim (2008) menyatakan bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun dan sebaliknya jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat. Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *return* (*yield*) yang rendah, demikian pula sebaliknya jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan *return* (*yield*) yang tinggi.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi sehingga dapat diajukan hipotesis untuk obligasi syariah ijarah sebagai berikut:

H1: Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

2.2.2 Pengaruh Kualitas Laba dengan *Yield* Obligasi Syariah Ijarah

SFAC No 1 (FASB 2000) menyatakan bahwa laba sebagai instrumen pengukur kinerja operasional perusahaan yang didasarkan pada basis akrual akan memberikan indikator yang lebih baik dibandingkan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas saat ini. Salah satu tujuan investor dan kreditur menggunakan informasi laba adalah keputusan berinvestasi. Kualitas laba

mendapat perhatian khusus bagi pengguna laporan keuangan untuk tujuan pengambil keputusan dalam berinvestasi.

Kualitas laba yang baik akan meningkatkan *expected future earnings*, hal ini akan menurunkan *default risk* sehingga laba dengan kualitas yang baik akan lebih informatif di pasar obligasi karena dapat digunakan sebagai pengambil keputusan investasi dengan membedakan kualitas pemberian *return* yang baik dan yang tidak.

Bhojraj dan Swaminathan (2007) menyatakan bahwa akrual berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Khurana dan Raman (2003) menemukan bahwa kualitas laba berhubungan negatif dengan *yield*, semakin tinggi kualitas laba maka semakin rendah *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kualitas laba dengan *yield* obligasi sehingga dapat diajukan hipotesis untuk obligasi syariah ijarah sebagai berikut:

H2: Kualitas laba berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan *Yield* Obligasi Syariah Ijarah

Miswanto dan Husnan (1999) dalam Ibrahim (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* yang akan diterima investor yang menemukan hasil bahwa perusahaan dengan ukuran yang kecil memiliki *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang besar.

Francis (1986), Grubber dan Elton (1995) serta Fama dan French (1995) dalam Ibrahim (2008) berpendapat bahwa perusahaan dengan skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar karena perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan, perusahaan dengan skala besar akan memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi sehingga akan menurunkan *yield*.

Perusahaan berskala besar atau memiliki total asset yang besar maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah karena

perusahaan yang berskala besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama sehingga mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan *yield* obligasi sehingga dapat diajukan hipotesis untuk obligasi syariah ijarah sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

2.2.4 Pengaruh *Leverage* dengan *Yield* Obligasi Syariah Ijarah

Meek, dkk (1995) dalam Ibrahim (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan lebih besar. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar kemungkinan transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer. Menurut Bodie, dkk (2006) rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya. Oleh karena itu Wallace, dkk (1994) dalam Ibrahim (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi berkewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang.

Rasio *leverage* ini akan diwakili oleh proksi *debt to equity ratio* (DER). DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko finansial perusahaan semakin tinggi. Hal ini disebabkan oleh penggunaan hutang yang semakin besar mengakibatkan semakin tingginya perusahaan tidak mampu membayar hutang (Indra, 2006). Menurut Sartono (2010), semakin tinggi perusahaan tidak mampu membayar hutang maka semakin besar keuntungan yang diisyaratkan sehingga semakin besar *debt to equity ratio* maka *yield to maturity* yang diisyaratkan juga semakin besar.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *leverage* dengan *yield* obligasi sehingga dapat diajukan hipotesis untuk obligasi syariah ijarah sebagai berikut:

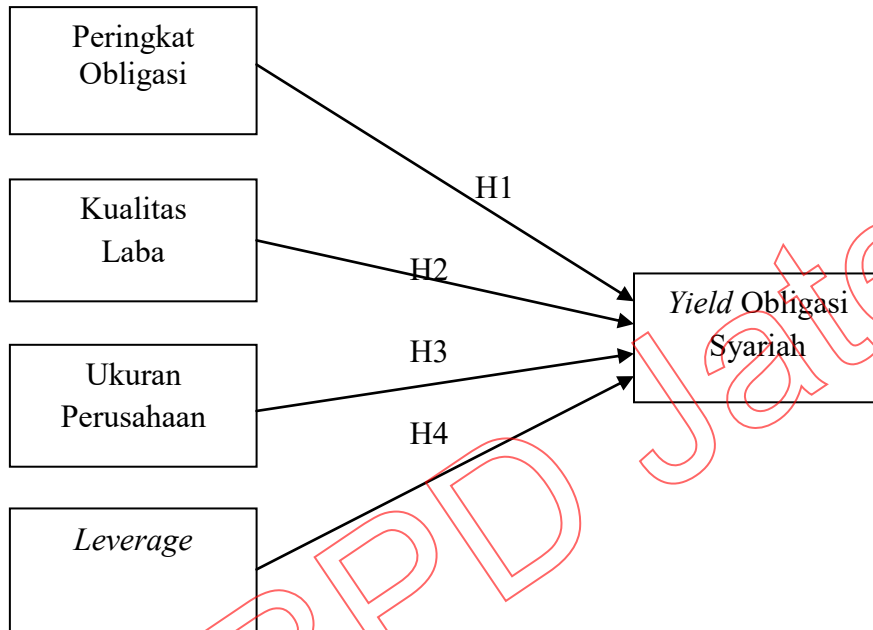
H4: *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

STIE BPD Jateng

3.1 Model Penelitian

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian sebelumnya maka model penelitian dapat digambarkan dalam bentuk diagram sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi yang penting bagi suatu penelitian karena definisi ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran mengenai topik penelitian yang akan diteliti. Definisi konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.1.1 *Yield* Obligasi Syariah

Yield obligasi syariah merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya karena investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). Menurut Tandelilin (2007), *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap.

3.1.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi menunjukkan pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan kategori peringkat *high investment grade* untuk perusahaan dengan risiko *default* yang rendah dan kategori *low investment grade* untuk perusahaan dengan risiko *default* yang tinggi. Kategori ini merujuk pada penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009).

3.1.3 Kualitas Laba

Kualitas laba memenuhi tujuan penyajian informasi keuangan yaitu bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi atau investasi. Kualitas laba

dilihat dalam perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan pembelian obligasi bagi investor.

3.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan, Machfoedz (1994) dalam Ibrahim (2008).

3.1.5 Leverage

Leverage merupakan merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, *leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio*. Bertambah besarnya *debt to equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penjabaran dari sebuah variabel serta indikatornya secara terperinci, sehingga variabel yang ada dapat diketahui pengukurannya. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.2.1 Yield Obligasi Syariah

Penelitian ini menggunakan alat ukur *yield* berupa *yield to maturity* (YTM) yang dapat diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat

bunga majemuk. Pada obligasi syariah ijarah, *yield to maturity* ini dapat menjadi *benchmark* dari bunga (*coupon*) sebagaimana dalam obligasi konvensional. YTM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P_{\text{bond}}}{n}}{\frac{F + P_{\text{bond}}}{2}} \quad [3.1]$$

Keterangan:

C = *Coupon/Fined Ijarah Fee* (dalam rupiah)

F = *Face Value/Nilai Nominal* (dalam jutaan rupiah)

P = *Price/Harga Pasar Obligasi* (dalam jutaan rupiah)

n = waktu jatuh tempo (dalam satuan tahun)

3.2.2 Peringkat Obligasi

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan Magreta dan Nurmayanti (2009) karena dalam penelitian ini peneliti memakai kategori *high investment* dan *low investment*. Peringkat obligasi dinyatakan dalam bentuk variabel dummy, 1 jika masuk dalam kategori *high investment* (AAA, AA, A) dan 0 jika masuk dalam kategori *low investment* (A-, BBB+, BBB). Variabel peringkat obligasi diberi simbol RATING.

RATING = (1) jika masuk dalam kategori *high investment* dan (0) jika masuk dalam kategori *low investment* [3.2]

3.2.3 Kualitas Laba

Kualitas laba yang dilaporkan secara *representational faithfulness* diukur dengan *discretionary accruals*. Perhitungan *discretionary accrual* pada penelitian ini menggunakan model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow et al (1995), dengan langkah-langkah sebagai berikut:

$$\text{Total accrual} = \text{NDA} + \text{DA} \quad (1)$$

$$\text{Total accrual} = \text{NI}_{it} - \text{CFO}_{it} \quad (2)$$

Keterangan:

NI = laba bersih sebelum pos luar biasa perusahaan i pada periode t

CFO = aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta Rev_t/A_{it-1} - \Delta Rec_t/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{it-1}) \quad (3)$$

Parameter persamaan (3) diperoleh dari hasil regresi dengan model Jones (1991):

$$T A_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta Rev_t/A_{it-1} - \Delta Rec_t/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Dari persamaan (4) diketahui bahwa *discretionary accrual* merupakan nilai residual dari regresi. *Ordinary Least Square* untuk menentukan nilai α_1 , α_2 dan α_3 adalah:

$$DA_{it} = T A_{it}/A_{it-1} - \{ \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta Rev_t/A_{it-1} - \Delta Rec_t/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{it-1}) \} \quad [3.4]$$

Keterangan:

$T A_{it}$ = total accrual perusahaan i pada periode t

NDA_{it} = non discretionary accruals perusahaan i pada periode t

DA_{it} = discretionary accruals perusahaan i pada periode t

A_{it-1} = total assets perusahaan i pada periode t

ΔRev_t = perubahan penjualan bersih perusahaan i pada periode t

ΔRec_t = perubahan piutang bersih perusahaan i pada periode t

PPE_t = gross property, plan, equipment perusahaan i pada periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter dari persamaan (4)

3.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dari total asset. Variabel ukuran perusahaan diberi simbol SIZE.

$$SIZE = \text{Total Asset (dalam jutaan rupiah)} \quad [3.5]$$

Keterangan :

Total aset adalah jumlah keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan.

3.2.5 Leverage

Variabel *leverage* diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* diberi simbol LEV. Rumus untuk menghitung *leverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Hutang (dalam juta rupiah)}}{\text{Total Ekuitas (dalam juta rupiah)}} \quad [3.6]$$

Keterangan :

1. Total hutang adalah jumlah keseluruhan hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri hutang jangka pendek, menengah, dan panjang.
2. Total ekuitas adalah jumlah keseluruhan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan jumlah dari semua objek atau individu yang mempunyai karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap. Populasi juga dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari keseluruhan obyek yang akan diteliti dan digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi. Tujuan penarikan sampel adalah untuk memperoleh keterangan mengenai populasi dengan mengamati hanya sebagian saja dari populasi itu. Pada penelitian ini digunakan metode *purposive sampling* yang berarti penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Obligasi syariah yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2009-2010
2. Obligasi syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi syariah dengan akad ijarah yang masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi dan keterangan tentang obligasi selama periode 2009-2010
3. Perusahaan penerbit obligasi syariah menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode observasi yaitu tahun 2009-2010

3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Dengan teknik sampling yang digunakan maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Bond Pricing Agency* untuk data yang berupa *fee fined* ijarah, tanggal jatuh tempo (*maturity date*), peringkat obligasi dan harga transaksi obligasi. Data keuangan berupa laba, total aset dan *leverage* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

3.5 Metode Analisis

Jenis penelitian ini termasuk dalam penelitian analisis kuantitatif, analisis berdasarkan perhitungan berupa angka. Metode analisis data kuantitatif dengan cara menyimpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pembuatan keputusan (Ghozali, 2009). Data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka). Semua data yang diperoleh untuk variabel dependen dan independen akan dihitung melalui alat uji statistik SPSS 16. Alat uji statistik menggunakan SPSS 16 dipilih untuk menemukan hasil yang akurat. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2009). Statistika deskriptif adalah statistika untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistika deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian berupa variabel-variabel penelitian yang meliputi *yield* obligasi syariah, peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage*.

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan yaitu meminimalkan nilai penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data (Ghozali, 2009). Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan metode regresi berganda, merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Setyapurnama (2005), Crabtree dan Maher (2005) serta Ibrahim (2008). Adapun model persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$YTM = \alpha - \beta_1 RATING - \beta_2 DA - \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \varepsilon \quad [3.7]$$

Keterangan:

YTM = *yield to maturity* obligasi syariah ijarah

α = konstanta

β_1 - β_4 = koefisien regresi

RATING = peringkat obligasi

DA = *discretionary accrual*

LnSIZE = ukuran perusahaan

LEV = *leverage*

3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kondisi data yang akan dianalisis. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hasil analisis regresi apakah terbebas dari gejala multikolinieritas, heterokedastisitas, serta apakah data tersebut terdistribusi secara normal. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan meliputi:

3.5.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar sesama variabel bebas (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat informasi sebagai berikut:

1. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas (independen). Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
2. Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Apabila nilai *tolerance* < 0,10 atau VIF > 10, maka menunjukkan adanya multikolinieritas.

3.5.3.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009). Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya. Dasar analisis sebagai berikut:

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

3.5.3.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan cara analisis grafik dan analisis statistik.

a. Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain melihat grafik histogram, uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi garis residual normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Analisis Statistik

Uji normalitas data juga dapat menggunakan analisis statistik non parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Jika hasil uji K-S menunjukkan nilai probabilitas signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti data residual terdistribusi tidak normal. Jika hasil uji K-S menunjukkan nilai probabilitas tidak signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol diterima yang berarti data residual terdistribusi normal.

3.5.4 Uji Kebaikan Model

Menurut Ghozali (2009), uji kebaikan model bertujuan untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Secara statistik uji kebaikan model dapat diukur dari nilai statistik F dan nilai koefisien determinasi.

3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2009). Uji statistik F menunjukkan seberapa baik sampel penelitian dengan model regresi yang diajukan, dikatakan baik apabila secara simultan variabel dependen berpengaruh terhadap variabel independen.

Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*). Maksudnya, seberapa baik data sampel suatu penelitian *fit* dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian tersebut. Jika model regresi cukup *fit* berarti pengujian dapat dilanjutkan ke tahap uji statistik t atau uji parsial. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengambilan keputusan *goodness of fit* sebagai berikut :

Apabila $p \text{ value} < \alpha$ maka mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima, artinya bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : tidak semua β berharga nol artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R_2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R_2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Memberikan semua informasi disini mempunyai maksud bahwa variabel-variabel independen tersebut sebagian besar telah mempengaruhi variabel dependen tersebut dan artinya model telah *fit* dan dapat digunakan untuk pedoman pada penelitian selanjutnya.

3.5.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji setiap hipotesis yang ada dengan menggunakan uji statistik yang tepat. Pengujian yang tepat untuk penelitian ini adalah uji statistik t. Hasil pengujian tersebut akan menentukan apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t bertujuan untuk membuktikan apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel terikatnya (Ghozali, 2009). Uji statistik t juga digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian dalam melakukan uji t:

1. Pengujian Hipotesis

$H_0(1); \beta_1 = 0$ Tidak ada pengaruh antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_a(1); \beta_1 < 0$ Terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_0(2); \beta_2 = 0$ Tidak ada pengaruh antara kualitas laba terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_a(2); \beta_2 < 0$ Terdapat pengaruh negatif antara kualitas laba terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_0(3); \beta_3 = 0$ Tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_a(3); \beta_3 < 0$ Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_0(4); \beta_4 = 0$ Tidak ada pengaruh antara *leverage* terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

$H_a(4); \beta_4 > 0$ Terdapat pengaruh positif antara *leverage* terhadap *yield* obligasi syariah ijarah

2. Menentukan Taraf Signifikansi

Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

3. Menentukan Kriteria Pengujian (daerah diterima atau ditolak)

a. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, maka H_0 ditolak artinya variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

b. Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima artinya variabel-variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel semua obligasi syariah ijarah yang diperdagangkan pada periode tahun 2009-2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel maka jumlah obligasi syariah ijarah yang dipilih sebagai objek observasi adalah:

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Objek Observasi

Keterangan	Jumlah
Obligasi syariah yang tercatat diperdagangkan selama periode 2009-2010	25
Obligasi syariah dengan akad ijarah yang masih beredar atau belum jatuh tempo selama periode 2009-2010	22
Perusahaan penerbit obligasi syariah ijarah menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2009-2010	22
Obligasi syariah ijarah yang sudah jatuh tempo dan/atau tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2009-2010	(2)
Obligasi syariah ijarah yang memenuhi kriteria pemilihan sampel	20

Sumber: Data sekunder dari Bursa Efek Indonesia

Obligasi yang memenuhi kriteria sampel adalah 20 obligasi syariah dengan akad ijarah. Adapun 20 obligasi syariah ijarah tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Sampel Penelitian

PLN I tahun 2006	Indosat III tahun 2008
PLN II tahun 2007	Indosat IV tahun 2009 seri A
PLN III tahun 2009 seri A	Indosat IV tahun 2009 seri B
PLN III tahun 2009 seri B	Bakrieland Development I tahun 2009 seri B
Berlian Laju Tangker tahun 2007	Mitra Adiperkasa I tahun 2009 seri A
Berlian Laju Tangker tahun 2009 seri A	Mitra Adiperkasa I tahun 2009 seri B
Berlian Laju Tangker tahun 2009 seri B	Matahari Putra Prima II tahun 2009 seri A
Summarecon Agung I tahun 2008	Matahari Putra Prima II tahun 2009 seri B
Metrodata Electronics I tahun 2008	Salim Ivomas Pratama I tahun 2009
Indosat II tahun 2007	Pupuk Kalimantan Timur I tahun 2009

Sumber: Data Sekunder dari Bursa Efek Indonesia

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data penelitian, maka dalam tabel 4.2 berikut disajikan statistik deskriptif data sampel keseluruhan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	40	10.04	14.94	12.1594	1.50650
RATING	40	.00	1.00	.8250	.38481
DA	40	-.11	.42	.2243	.16078
LnSIZE	40	27.57	33.54	30.9179	1.65863
LEV	40	.59	3.14	1.8070	.69880
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Tabel 4.3 diatas menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa dari 20 obligasi korporasi syariah ijarah rata-rata memiliki *yield to maturity* (YTM) sebesar 12.1594 dengan standar deviasi sebesar 1.50650. Standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar. Dimana dari *yield to maturity* YTM yang terkecil sebesar 10.04 sampai yang terbesar 14.94.

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa rata-rata RATING (peringkat obligasi) adalah 0.8250 dengan standar deviasi sebesar 0.38481. Standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dengan RATING terkecil 0 hingga yang terbesar 1.

Terlihat dalam tabel 4.3 bahwa rata-rata DA (*discretionary accrual*) atau kualitas laba adalah sebesar 0.2243 dengan standar deviasi sebesar 0.16078. Standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari DA (*discretionary accrual*) tertinggi sebesar 0.42 dan DA (*discretionary accrual*) yang terkecil -0.11.

Variabel LnSIZE (ukuran perusahaan) dalam tabel 4.3 menunjukkan bahwa rata-rata LnSIZE (ukuran perusahaan) adalah 30.9179 dengan standar deviasi sebesar 1.65863. standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar. Dimana dari LnSIZE (ukuran perusahaan) yang terkecil sebesar 27.57 sampai dengan LnSIZE (ukuran perusahaan) terbesar yaitu 33.54.

Hasil yang diperoleh dalam tabel 4.3 untuk variabel LEV (*leverage*) dengan proksi *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa rata-rata LEV adalah 1.8070 dengan standar deviasi 0.69880. standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari *leverage* terkecil 0.59 sampai dengan *leverage* terbesar 3.14.

4.3 Analisis dan Pembahasan

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data penelitian agar dapat menentukan model analisis yang tepat digunakan. Adapun uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolonieritas, autokorelasi, heterokedastisitas dan normalitas adalah sebagai berikut:

4.3.1.1 Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dilakukan dengan melihat:

- a. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas (independen). Hasil pengujian matrik korelasi dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas

Correlations

		YTM	RATING	DA	LnSIZE	LEV
Pearson Correlation	YTM	1.000	-.669	-.106	-.468	.368
	RATING	-.669	1.000	.007	.264	-.197
	DA	-.106	.007	1.000	.689	.115
	LnSIZE	-.468	.264	.689	1.000	-.018
	LEV	.368	-.197	.115	-.018	1.000
Sig. (1-tailed)	YTM	.	.000	.257	.001	.010
	RATING	.000	.	.484	.050	.112
	DA	.257	.484	.	.000	.240
	LnSIZE	.001	.050	.000	.	.455
	LEV	.010	.112	.240	.455	.
N	YTM	40	40	40	40	40
	RATING	40	40	40	40	40
	DA	40	40	40	40	40
	LnSIZE	40	40	40	40	40
	LEV	40	40	40	40	40

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 4.3 diatas hasil besaran korelasi antar variabel independen menunjukkan tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel independen yang lebih besar dari 0,90. Korelasi tertinggi sebesar 0,689 antara variabel LnSIZE dengan variabel DA namun masih dibawah 0,90 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

- b. Selain menggunakan matrik korelasi, uji multikolonieritas dilakukan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Adapun hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dilihat dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Multikolonieritas
(tolerance dan Variance Inflation Factor)

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	RATING	.849	1.178
	DA	.483	2.069
	LnSIZE	.456	2.195
	LEV	.943	1.060

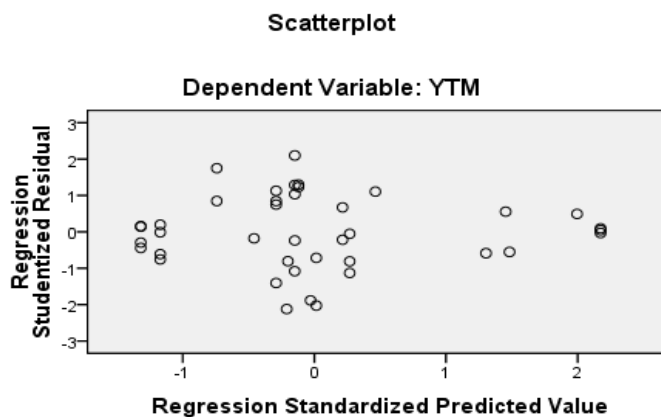
a. Dependent Variable: YTM
 Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai VIF tertinggi yaitu sebesar 2,195. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas antar variabel independen.

4.3.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*, adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* diperlihatkan pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1
Grafik *Scatterplot*



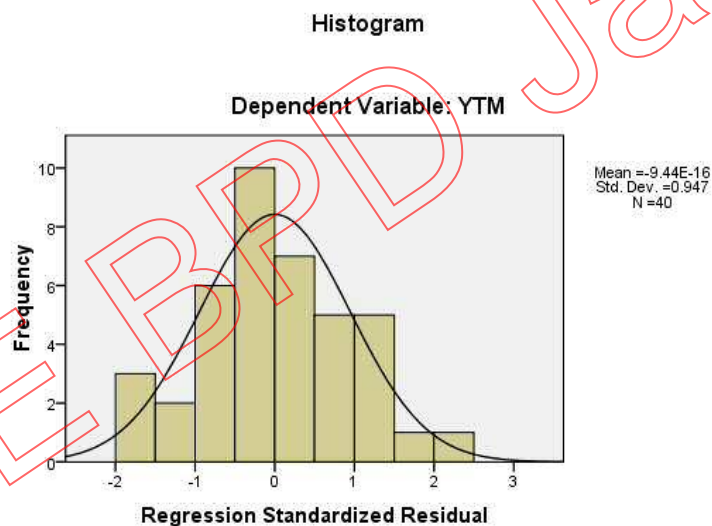
Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Dari grafik *scatterplot* pada gambar 4.1 diatas menunjukkan bahwa titik-titik pada gambar menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang ada terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.1.1.4. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik histogram, *normal probability plot* dan analisis statistik *One-Sample Kolmogrov-Smirnov* (Uji K-S) pada uji non parametrik (*non parametric test*). Hasil analisis menggunakan grafik histogram dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.2
Uji Normalitas (Grafik Histogram)

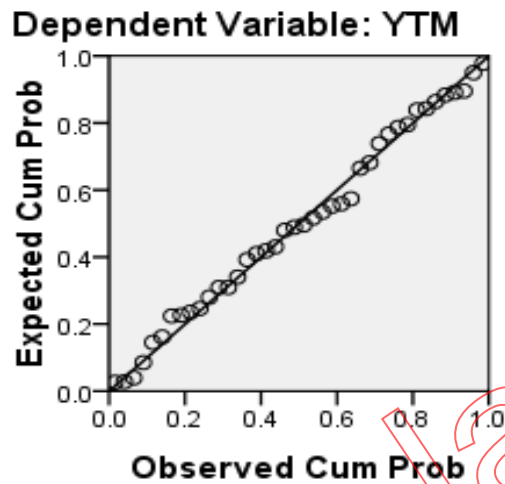


Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Grafik histogram pada gambar 4.2 diatas menunjukkan pola distribusi normal karena memperlihatkan grafik mengikuti sebaran kurva normal (ditunjukkan dengan kurva berbentuk lonceng). Adapun hasil analisis menggunakan *normal probability plot* dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut:

Gambar 4.3
Uji Normalitas (*normal probability plot*)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Grafik *normal probability plot* pada gambar 4.3 diatas menunjukkan pola distribusi normal dimana data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Selain menggunakan analisis grafik, uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik non parametrik *One-Sample Kolmogrov Smirnov* (Uji K-S) sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogrov Smirnov*)
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.92955036
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.455
Asymp. Sig. (2-tailed)		.986

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan uji *One Kolmogrov Smirnov* pada tabel 4.6 diatas, menunjukkan besarnya nilai *kolmogrov smirnov* adalah 0.455 dan tidak signifikan pada 0,05, hal berarti data residual terdistribusi normal, dimana hasil uji ini konsisten dengan analisis grafik histogram dan *normal probability plot*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normal.

4.3.2 Analisis Kebaikan Model

4.3.2.1 Uji *Goodness of Fit*

Uji *Goodness of Fit* model atau uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk menguji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan uji F. adapun hasil pengujian secara simultan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Pengujian *Goodness of Fit* Model (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.814	4	13.703	14.233	.000 ^a
	Residual	33.698	35	.963		
	Total	88.512	39			

a. Predictors: (Constant), LEV, LnSIZE, RATING, DA

b. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Pada tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *p-value* = 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value* lebih kecil dari (<) 0,05, maka model regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dapat diketahui bahwa peringkat obligasi, kualitas laba, ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah. Atau dapat dikatakan model telah *fit* dan dapat digunakan untuk pedoman pada penelitian selanjutnya.

4.3.2.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variabel dependen. Adapun besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.787 ^a	.619	.576	.98123

a. Predictors: (Constant), LEV, LnSIZE, RATING, DA

b. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Dari tabel 4.8 dapat diperoleh nilai koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) sebesar 0,576. Hal ini menunjukkan bahwa 57,6% variasi *yield to maturity* (YTM) dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu RATING, DA, LnSIZE, dan LEV. Sedangkan 42,4% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar model regresi.

4.3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menentukan besarnya koefisien regresi digunakan *standardized beta coefficients*. Menurut Ghozali (2009) jika ukuran variabel independen tidak sama maka sebaiknya interpretasi persamaan regresi menggunakan *standardized beta*. Dimana keuntungan menggunakan *standardized beta coefficients* adalah mampu mengeliminasi perbedaan unit ukuran variabel. Adapun hasil analisis *beta coefficients* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.364	4.068		6.235	.000
	RATING	-1.964	.443	-.502	-4.432	.000
	DA	1.745	1.406	.186	1.241	.223
	LnSIZE	-.418	.140	-.460	-2.975	.005
	LEV	.517	.232	.240	2.232	.032

a. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.9 maka dapat dirumuskan persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$YTM = -0,502 \text{ RATING} + 0,186 \text{ DA} - 0,460 \text{ LnSIZE} + 0,240 \text{ LEV}$$

1. Koefisien regresi RATING (peringkat obligasi) sebesar -0,502 menyatakan bahwa apabila peringkat obligasi naik sedangkan variabel lain konstan maka *yield* obligasi syariah diprediksi turun sebesar -0,502 satuan.
2. Koefisien regresi DA (kualitas laba) sebesar 0,186 menyatakan bahwa apabila kualitas laba naik sedangkan variabel lain konstan maka *yield* obligasi syariah diprediksi naik sebesar 0,186 satuan.
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,640 menyatakan bahwa apabila ukuran perusahaan naik sedangkan variabel lain konstan maka *yield* obligasi syariah diprediksi turun sebesar -0,640 satuan.
4. Koefisien regresi *leverage* sebesar 0,240 menyatakan bahwa apabila *leverage* naik sedangkan variabel lain konstan maka *yield* obligasi syariah diprediksi naik sebesar 0,240 satuan.

4.3.4 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan tabel 4.9 maka dapat disimpulkan mengenai pengujian hipotesis secara parsial (uji t) sebagai berikut:

Pengujian hipotesis 1: peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel independen RATING (peringkat obligasi) memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar -0,502 dan signifikan pada 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0,05$, maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi syariah.

Sesuai dengan arah koefisiennya yang negatif maka hal ini menunjukkan bahwa apabila peringkat obligasi mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan penurunan *yield* obligasi syariah dan apabila peringkat obligasi mengalami penurunan maka akan mengakibatkan kenaikan *yield* obligasi syariah. Hal ini sesuai dengan pendapat Sharpe, dkk (2005) yang menyatakan bahwa obligasi yang berperingkat investasi memiliki harga yang superpremium dan memiliki *yield* yang rendah. Kemudian Tandelilin (2007) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki rating rendah yaitu resiko kegagalan pembayarannya relatif lebih tinggi akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang memiliki rating tinggi dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi maka resiko *default* semakin rendah, *yield* yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi maka semakin tinggi risiko *default* semakin tinggi pula *yield* yang diberikan.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003), Crabtree dan Maher (2005), Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dengan *yield* obligasi tetapi berbeda dengan Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengujian hipotesis 2: kualitas laba berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel independen DA (kualitas laba) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,186 dan tidak signifikan pada 0,223. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0,05$, maka tidak mampu menolak H_0 dan tidak mampu menerima H_a . Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kualitas laba terhadap *yield* obligasi syariah. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa DA tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah tidak mendukung Khurana dan Raman (2003) yang berpendapat bahwa semakin tinggi kualitas laba maka semakin rendah *yield* obligasi. Hal ini disebabkan karena kualitas laba dengan proksi *discretionary accrual* mengindikasikan terjadinya manajemen laba sehingga investor di pasar modal Indonesia tidak memperhatikan kualitas laba dalam berinvestasi obligasi syariah, selain itu obligasi syariah merupakan investasi yang relatif lebih aman dibandingkan dengan berinvestasi saham. Hal ini membuktikan bahwa investor obligasi adalah investor yang konservatif karena melakukan investasi yang aman dan tidak begitu fluktuatif seperti investasi saham.

Hasil penelitian yang menyatakan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi didukung oleh Herwiyanti dan Baridwan (2008) tetapi berbeda dengan Sari (2009) yang menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengujian hipotesis 3: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel independen LnSIZE (ukuran perusahaan) memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar -0,460 dan signifikan pada 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0,05$, maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Oleh karena itu dapat

ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah.

Sesuai arah koefisiennya yang negatif maka hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *yield* obligasi syariah dan semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin besar *yield* obligasi syariah. Hal ini sesuai dengan pendapat Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi karena resiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*.

Hasil penelitian mengenai ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi didukung oleh peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003) dan Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan Surya dan Nasher (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengujian hipotesis 4: *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel independen LEV (*leverage*) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,240 dan signifikan pada 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0,05$, maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah.

Sesuai arah koefisiennya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* maka akan menyebabkan kenaikan *yield* obligasi begitu pula sebaliknya apabila terjadi penurunan *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* maka akan menyebabkan penurunan *yield* obligasi. Hal ini sesuai pendapat Bodie, dkk (2006) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan hutang yang berlebihan dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan

mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya. Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) mengindikasikan apabila DER semakin besar maka mengakibatkan risiko finansial perusahaan semakin tinggi. Menurut Sartono (2010) bahwa semakin besar tingkat semakin besar keuntungan yang diisyaratkan sehingga semakin besar DER maka *yield to maturity* yang diisyaratkan juga semakin besar.

Hasil penelitian mengenai *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi didukung sebelumnya oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis maka keseluruhan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

1. RATING (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi syariah ijarah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi RATING (peringkat obligasi) maka *yield to maturity* (YTM) obligasi syariah akan semakin rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peringkat obligasi dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan berinvestasi obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
2. DA (kualitas laba) tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah ijarah. Variabel kualitas laba tidak dapat menentukan tinggi rendahnya *yield* obligasi syariah. Hal ini disebabkan karena kualitas laba dengan proksi *discretionary accrual* mengindikasikan terjadinya manajemen laba sehingga investor di pasar modal Indonesia tidak memperhatikan kualitas laba dalam berinvestasi obligasi syariah, selain itu obligasi syariah merupakan investasi yang relatif lebih aman dibandingkan dengan berinvestasi saham. Hal ini membuktikan bahwa investor obligasi adalah investor yang konservatif karena melakukan investasi yang aman dan tidak begitu fluktuatif seperti investasi saham.
3. LnSIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi syariah ijarah. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka *yield* obligasi syariah akan mengalami penurunan. Ukuran perusahaan dipertimbangkan oleh investor yang akan berinvestasi obligasi syariah di pasar modal Indonesia karena semakin besar ukuran

perusahaan, risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin kecil sehingga YTM obligasi akan mengalami penurunan

4. LEV (*leverage*) dengan *proksi debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi syariah ijarah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* maka YTM obligasi syariah akan meningkat. Investor di pasar modal Indonesia akan mempertimbangkan rasio *leverage* dengan proksi DER dimana investor akan melihat seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya. Apabila rasio *leverage* cukup besar maka hutang yang dimiliki perusahaan berlebihan dan mengindikasikan adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban obligasinya.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan tersebut antara lain:

1. Periode penelitian hanya mencakup 2 tahun yaitu 2009-2010 sehingga hanya memperoleh jumlah sampel 20 obligasi syariah
2. Peringkat obligasi diperoleh dari Indonesian Bond Pricing Agency yang dikeluarkan PT PEFINDO menggunakan kriteria *high investment* dan *low investment*
3. Variabel independen yang digunakan hanya 4 variabel dimana nilai adjusted R^2 sebesar 57,6% sehingga masih terdapat 42,4% variabel lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi syariah

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka masukan untuk agenda penelitian mendatang adalah sebagai berikut:

1. Agar hasil penelitian dapat diperoleh hasil yang lebih baik maka perlu dipertimbangkan penambahan periode penelitian lebih dari 2 tahun agar dapat mewakili kondisi yang ada dengan sampel yang lebih besar.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan kriteria peringkat obligasi yang dikonversi menjadi beberapa bagian, tidak hanya *high investment* dan *low investment*.
3. Adjusted R² sebesar 57,6% sehingga masih terdapat 42,4% variabel lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi syariah. Agenda penelitian mendatang dapat menggunakan variabel makro seperti nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi, tidak hanya variabel internal perusahaan saja.

5.4 Implikasi Manajerial

1. Bagi Investor

a. Bagi Investor *Risk Taker*

Investor *risk taker* yang ingin berinvestasi pada obligasi syariah maka sebaiknya membeli obligasi syariah yang memiliki rating rendah karena akan menawarkan *yield* yang tinggi, membeli obligasi syariah perusahaan yang memiliki total asset kecil karena akan menawarkan *yield* yang besar. Investor *risk taker* sebaiknya berinvestasi pada obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten yang memiliki rasio *leverage* besar karena akan memberikan *yield* yang besar.

b. Bagi Investor *Risk Averter*

Investor yang *risk averter* maka sebaiknya membeli obligasi syariah yang memiliki rating tinggi karena memiliki resiko *default* yang rendah akan tetapi memberikan *yield* yang rendah atau menginvestasikan dananya untuk obligasi syariah yang diterbitkan perusahaan berskala besar karena memiliki tingkat keamanan yang besar karena perusahaan yang berskala besar dapat lebih mampu memenuhi kewajibannya dibandingkan dengan perusahaan

berskala kecil. Sebaiknya pula berinvestasi pada obligasi syariah yang memiliki rasio *leverage* kecil, karena memiliki risiko *default* yang relatif lebih kecil.

2. Bagi Emiten

Bagi emiten obligasi syariah atau perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah sebaiknya memonitor rating yang dikeluarkan oleh *rating agency* karena dapat dijadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi pada obligasi syariah. Selain itu, emiten yang memiliki rating tinggi dapat menawarkan *fee* ijarah yang rendah karena emiten memiliki risiko *default* yang relatif rendah sedangkan emiten yang memiliki rating rendah sebaiknya menawarkan *fee* ijarah yang lebih tinggi agar investor berminat untuk berinvestasi pada obligasi syariah yang diterbitkan emiten. Perusahaan perlu memonitor besar total asset perusahaan karena dengan total asset yang besar akan dapat menarik minat investor untuk membeli obligasi syariah yang diterbitkan perusahaan yang mana investor menganggap bahwa perusahaan dengan skala yang besar memiliki prospek yang baik, relatif stabil sehingga mampu menghasilkan laba daripada perusahaan yang berskala kecil. Pihak manajemen perusahaan perlu untuk senantiasa memonitor faktor fundamental perusahaan yaitu rasio *leverage*, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Rasio tersebut merupakan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya yang menunjang kegiatan operasional perusahaan. Sehingga semakin besar rasio *leverage* maka mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa emiten obligasi atau perusahaan tidak menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya sehingga *yield* yang diberikan pun besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Bandi (2007), *Kualitas Laba Bagi Pembuat Keputusan Ekonomis*, Seminar Jurusan Akuntansi FE UNS
- Bapepam (2009), *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta
- Beik, Irfan Syauqi (2009), *Menyambut SUN Syariah*, tersedia di www.halalguide.info, (18 Januari 2012)
- Bhojraj, Sanjeev, and Sengupta, Partha (2003), *Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors*, *The Journal of Business*, Vol.76, No.3, hal 455-475
- Bhojraj, Sanjeev and Swaminathan, Bhaskaran (2007), *How does the corporate Bond Market Value Capital Investment and Accrual*, *Working paper*
- Bodie, Zvi, dan Markus, Alan J (2006), *Investasi*. Buku 2 Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J (2005), *Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields*, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.25, hal 233-253
- Daniati, Ninna dan Suhairi (2006), *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang terdaftar di BEJ)*, SNA 9 Padang hal 1-23
- Departemen Keuangan, *Mengenal Sukuk: Instrumen dan Pembiayaan Berbasis Syariah*, tersedia di www.dmo.or.id (18 Januari 2012)
- Fabozzi, Frank J (2000), *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- FASB (2000), *Original Pronouncements 2001/2001 SFAC No 1 Objectives of Financial reporting by Business Enterprises*, Edition: Accounting Standards as of June 1, 2000, Vol III, John Wiley and Sons, Inc
- Ghozali, Imam (2009), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: BP UNDIP
- Herwiyanti dan Baridwan (2008), *Pengaruh Kualitas Laba pada Yield Obligasi dengan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.10, No.2, hal 59-68

- Hotchkiss, Edith S dan Tavy Ronen (1999), *The Informational Efficiency of the corporate Bond Market: An Intraday Analysis, Working paper*
- Hutajulu, Maju (2008), *Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Perusahaan terhadap Imbal Hasil Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia*, Tesis: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara
- Ibrahim, Hardiasman (2008), *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: Program Studi Magister Manajemen UNDIP
- Indra, A.Zubaidi (2006), *Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Resiko Saham*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol 2, No 3 hal 239-248
- Ishaq, Luthfi Hasan, *Obligasi Syariah Potensial Tarik Investor Timur Tengah*, tersedia di www.halalguide.info (18 Januari 2012)
- Khurana, Inder K dan K.K Raman (2003). *Are fundamentals Priced in the Bond Market?*, *Contemporary Accounting Research*, Vol.3 (fall), hal 465-494
- Kusuma dan Asrori, (2006), *Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi*, Jurnal Sinergi, Vol 7, No 2 Hal 36-52
- Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 11, No 3, Hal 143-154
- Maharti, Enny Dwi (2011), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Manan, Abdul, *Obligasi Syariah* (2007), tersedia di www.badilag.net (18 Januari 2012)
- Muchtasib, Ach Bakhrul (2008), *Sekuritas Syariah*, tersedia di www.pkes.org (18 Januari 2012)
- Mujahid dan Tettet Fitrijanti (2010), *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009)*, SNA XIII Purwokerto
- Nafik HR, Muhammad (2009), *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Ikrar Mandiri Abadi
- Nurfauziah dan Setyarini (2004), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*, Jurnal Siasat Bisnis no 9, Vol.2, Hal 241-256

Perkembangan Sukuk di Indonesia, tersedia di kiamifsifeui.wordpress.com, (18 Januari 2012)

Purwanto dan Haryanto, Agus (2004), *Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham*, Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol 1 hal 56-57

Qayum, Abdul (2009), *Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia periode 2004-2006*, Jurnal Vol 3, No.2

Rahardjo, Sapto (2003), *Panduan Investasi Obligasi*, PT Gramedia Pustaka Utama

Restuti, Maria Immaulatta Mitha Dwi (2007), *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.3 hal 235-248

Samsul, (2006), *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga

Sari, Ratna Candra, (2009), *The Effect Of Earnings Quality To Bond Yields With Credit Risk As Moderating Variable*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol 9 No 1 Hal 13-20

Sartono, Agus (2010), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE

Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M Vianey Norpratiwi (2005), *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol.7, No.2 hal 107-118

Sharpe, William F, Jeffery V (2005), *Investasi*, Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia

Sunarsih (2008), *Potensi Obligasi Syariah sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Asy-Syir'ah Vol 42 No.1

Surya, Budhi Artha dan Nasher (2011), *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Jurnal Manajemen Teknologi Vol 10 Number 2

Sutopo (2009), *Manajemen Laba dan Manfaat Kualitas Laba Dalam Keputusan Investasi*, tersedia di www.pustaka.uns.ac.id (18 Januari 2012)

Suwardjono (2008), *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Yogyakarta: BPFE

Tandelilin, Eduardus (2007), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.
Yogyakarta: BFFE UGM

Weston, J. Fred dan Copeland (1997), *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga
Jilid 1 Edisi kedelapan

Winasis, Kun Wahyu dan Diah Amelia, Sukuk, Syariah yang Terganjil Undang-
Undang, tersedia di www.detikfinance.com (18 Januari 2012)

STIE BPD Jateng

Lampiran 1

Data Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kode Obligasi Syariah	Nama Obligasi Syariah
1	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara	SIKPPLN01	Sukuk ijarah PLN II tahun 2007
2	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara	PPLN08C	Sukuk ijarah I tahun 2006
3	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara	SIKPPLN02A	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri A
4	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara	SIKPPLN02B	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri B
5	BLTA	PT. Berlian Laju Tangker, Tbk	SIKBLTA01	Sukuk ijarah tahun 2007
6	BLTA	PT. Berlian Laju Tangker, Tbk	SIKBLTA02A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A
7	BLTA	PT. Berlian Laju Tangker, Tbk	SIKBLTA02B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B
8	SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk	SIKSMRA01	Sukuk ijarah I tahun 2008
9	MTDL	PT. Metrodata Electronics, Tbk	SIKMTDL01	Sukuk ijarah I tahun 2008
10	ISAT	PT. Indosat, Tbk	SIKISAT02	Sukuk ijarah II tahun 2007
11	ISAT	PT. Indosat, Tbk	SIKISAT03	Sukuk ijarah III tahun 2008
12	ISAT	PT. Indosat, Tbk	SIKISAT04A	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri A
13	ISAT	PT. Indosat, Tbk	SIKISAT04B	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri B
14	ELTY	PT. Bakrieland Development, Tbk	SIKELTY01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B
15	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa, Tbk	SIKMAPI01A	Sukuk ijarah I tahun 2009seri A
16	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa, Tbk	SIKMAPI01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B
17	MPPA	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	SIKMPPA01A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A
18	MPPA	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	SIKMPPA01B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B
19	SIMP	Salim Ivomas Pratama	SIKSIMP01	Sukuk ijarah I tahun 2009
20	PPKT	Pupuk Kalimantan Timur	SIKPPKT01	Sukuk ijarah I tahun 2009

Lampiran 2
Data Variabel Penelitian Tahun 2009

No	Kode Perusahaan	Kode Obligasi Syariah	Nama Obligasi Syariah	RATING	DA	LN ASET	LEV	YTM
1	PPLN	SIKPPLN01	Sukuk ijarah PLN II tahun 2007	1	0.362	33.4413	1.36	10.0637
2	PPLN	PPLN08C	Sukuk ijarah I tahun 2006	1	0.362	33.4413	1.36	10.2002
3	PPLN	SIKPPLN02A	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri A	1	0.362	33.4413	1.36	10.7602
4	PPLN	SIKPPLN02B	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri B	1	0.362	33.4413	1.36	10.9543
5	BLTA	SIKBLTA01	Sukuk ijarah tahun 2007	1	0.2081	30.7907	3.04	12.4279
6	BLTA	SIKBLTA02A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A	1	0.2081	30.7907	3.04	11.7336
7	BLTA	SIKBLTA02B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B	1	0.2081	30.7907	3.04	11.4404
8	SMRA	SIKSMRA01	Sukuk ijarah I tahun 2008	0	-0.0815	29.1262	1.59	14.3457
9	MTDL	SIKMTDL01	Sukuk ijarah I tahun 2008	1	-0.1055	27.6884	2.04	13.6954
10	ISAT	SIKISAT02	Sukuk ijarah II tahun 2007	1	0.421	31.6391	2.05	13.9529
11	ISAT	SIKISAT03	Sukuk ijarah III tahun 2008	1	0.421	31.6391	2.05	13.1931
12	ISAT	SIKISAT04A	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri A	1	0.421	31.6391	2.05	11.7602
13	ISAT	SIKISAT04B	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri B	1	0.421	31.6391	2.05	12.9543
14	ELTY	SIKELTY01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B	0	0.2675	30.0814	1.25	13.4279
15	MAPI	SIKMAPI01A	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri A	1	0.1273	28.8487	1.62	12.2119
16	MAPI	SIKMAPI01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B	1	0.1273	28.8487	1.62	13.042
17	MPPA	SIKMPPA01A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A	1	0.0538	29.9881	2.02	13.2475
18	MPPA	SIKMPPA01B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B	1	0.0538	29.9881	2.02	13.1849
19	SIMP	SIKSIMP01	Sukuk ijarah I tahun 2009	1	0.1399	30.5386	1.4	11.4447
20	PPKT	SIKPPKT01	Sukuk ijarah I tahun 2009	1	0.3057	29.761	0.92	11.0126

Lampiran 3
Data Variabel Penelitian Tahun 2010

No	Kode Perusahaan	Kode Obligasi Syariah	Nama Obligasi Syariah	RATING	DA	LN ASET	LEV	YTM
1	PPLN	SIKPPLN01	Sukuk ijarah PLN II tahun 2007	1	0.2537	33.5433	1.47	10.7239
2	PPLN	PPLN08C	Sukuk ijarah I tahun 2006	1	0.2537	33.5433	1.47	10.7413
3	PPLN	SIKPPLN02A	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri A	1	0.2537	33.5433	1.47	10.193
4	PPLN	SIKPPLN02B	Sukuk ijarah III tahun 2009 seri B	1	0.2537	33.5433	1.47	10.3282
5	BLTA	SIKBLTA01	Sukuk ijarah tahun 2007	0	0.3662	30.868	3.14	14.7094
6	BLTA	SIKBLTA02A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A	0	0.3662	30.868	3.14	14.8212
7	BLTA	SIKBLTA02B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B	0	0.3662	30.868	3.14	14.7778
8	SMRA	SIKSMRA01	Sukuk ijarah I tahun 2008	1	-0.0831	29.4458	1.86	11.1852
9	MTDL	SIKMTDL01	Sukuk ijarah I tahun 2008	0	-0.0964	27.5747	1.63	14.9424
10	ISAT	SIKISAT02	Sukuk ijarah II tahun 2007	1	0.3471	31.5979	1.94	12.6231
11	ISAT	SIKISAT03	Sukuk ijarah III tahun 2008	1	0.3471	31.5979	1.94	12.53
12	ISAT	SIKISAT04A	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri A	1	0.3471	31.5979	1.94	12.8937
13	ISAT	SIKISAT04B	Sukuk ijarah IV tahun 2009 seri B	1	0.3471	31.5979	1.94	10.4703
14	ELTY	SIKELTY01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B	0	0.3659	30.468	0.82	13.2147
15	MAPI	SIKMAPI01A	Sukuk ijarah I tahun 2009seri A	1	0.0468	28.9314	1.5	10.2713
16	MAPI	SIKMAPI01B	Sukuk ijarah I tahun 2009 seri B	1	0.0468	28.9314	1.5	11.5034
17	MPPA	SIKMPPA01A	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri A	1	0.0746	30.0664	0.59	12.0626
18	MPPA	SIKMPPA01B	Sukuk ijarah II tahun 2009 seri B	1	0.0746	30.0664	0.59	12.8937
19	SIMP	SIKSIMP01	Sukuk ijarah I tahun 2009	1	0.0738	30.6786	2.72	10.3983
20	PPKT	SIKPPKT01	Sukuk ijarah I tahun 2009	1	0.3233	29.8206	0.77	10.038

STIE BPPD Jateng

Lampiran 4

Data Penelitian

No	RATING	DA	LN ASET	LEV	YTM	RES_1
1	1	0.362	33.4413	1.36	10.0637	-0.7075
2	1	0.362	33.4413	1.36	10.2002	-0.571
3	1	0.362	33.4413	1.36	10.7602	-0.011
4	1	0.362	33.4413	1.36	10.9543	0.18306
5	1	0.2081	30.7907	3.04	12.4279	-0.0497
6	1	0.2081	30.7907	3.04	11.7336	-0.744
7	1	0.2081	30.7907	3.04	11.4404	-1.0372
8	0	-0.0815	29.1262	1.59	14.3457	0.46353
9	1	-0.1055	27.6884	2.04	13.6954	0.98636
10	1	0.421	31.6391	2.05	13.9529	1.96965
11	1	0.421	31.6391	2.05	13.1931	1.20985
12	1	0.421	31.6391	2.05	11.7602	-0.2231
13	1	0.421	31.6391	2.05	12.9543	0.97105
14	0	0.2675	30.0814	1.25	13.4279	-0.4887
15	1	0.1273	28.8487	1.62	12.2119	-0.2018
16	1	0.1273	28.8487	1.62	13.042	0.6283
17	1	0.0538	29.9881	2.02	13.2475	1.23108
18	1	0.0538	29.9881	2.02	13.1849	1.16848
19	1	0.1399	30.5386	1.4	11.4447	-0.1717
20	1	0.3057	29.761	0.92	11.0126	-0.9697
21	1	0.2537	33.5433	1.47	10.7239	0.12737
22	1	0.2537	33.5433	1.47	10.7413	0.14477
23	1	0.2537	33.5433	1.47	10.193	-0.4035
24	1	0.2537	33.5433	1.47	10.3282	-0.2683
25	0	0.3662	30.868	3.14	14.7094	-0.0276
26	0	0.3662	30.868	3.14	14.8212	0.08416
27	0	0.3662	30.868	3.14	14.7778	0.04076
28	1	-0.0831	29.4458	1.86	11.1852	-0.7361
29	0	-0.0964	27.5747	1.63	14.9424	0.41774
30	1	0.3471	31.5979	1.94	12.6231	0.80843
31	1	0.3471	31.5979	1.94	12.53	0.71533
32	1	0.3471	31.5979	1.94	12.8937	1.07903
33	1	0.3471	31.5979	1.94	10.4703	-1.3444

34	0	0.3659	30.468	0.82	13.2147	-0.4899
35	1	0.0468	28.9314	1.5	10.2713	-1.9054
36	1	0.0468	28.9314	1.5	11.5034	-0.6733
37	1	0.0746	30.0664	0.59	12.0626	0.78157
38	1	0.0746	30.0664	0.59	12.8937	1.61267
39	1	0.0738	30.6786	2.72	10.3983	-1.7265
40	1	0.3233	29.8206	0.77	10.038	-1.8726

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2012

STIE BPD Jateng

Lampiran 5

Hasil Olah Data

A. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	40	10.04	14.94	12.1594	1.50650
RATING	40	.00	1.00	.8250	.38481
DA	40	-.11	.42	.2243	.16078
LnSIZE	40	27.57	33.54	30.9179	1.65863
LEV	40	.59	3.14	1.8070	.69880
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

B. Uji Asumsi Klasik

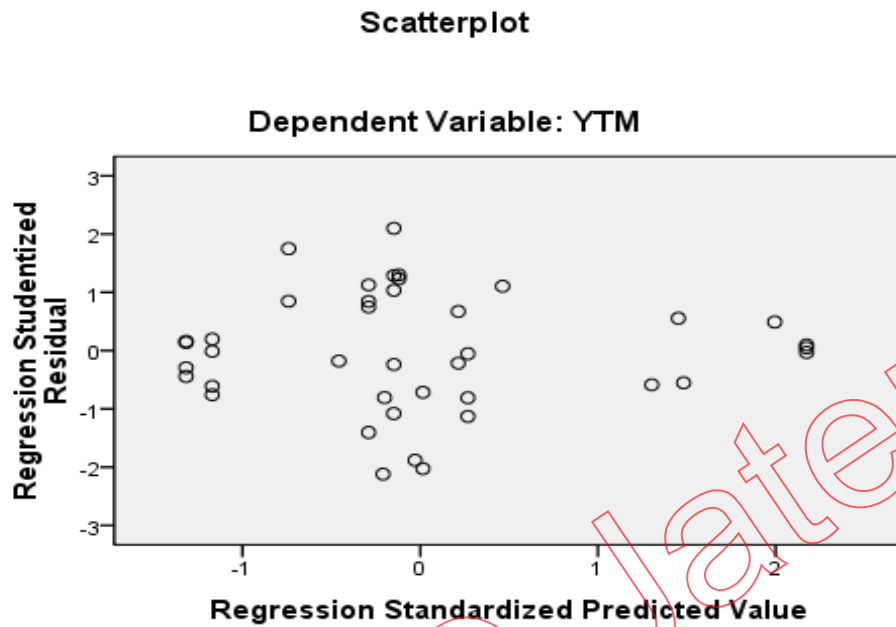
1. Uji Multikolinearitas

Correlations

		YTM	RATING	DA	LnSIZE	LEV
Pearson Correlation	YTM	1.000	-.669	-.106	-.468	.368
	RATING	-.669	1.000	.007	.264	-.197
	DA	-.106	.007	1.000	.689	.115
	LnSIZE	-.468	.264	.689	1.000	-.018
	LEV	.368	-.197	.115	-.018	1.000
Sig. (1-tailed)	YTM	.	.000	.257	.001	.010
	RATING	.000	.	.484	.050	.112
	DA	.257	.484	.	.000	.240
	LnSIZE	.001	.050	.000	.	.455
	LEV	.010	.112	.240	.455	.
N	YTM	40	40	40	40	40
	RATING	40	40	40	40	40
	DA	40	40	40	40	40
	LnSIZE	40	40	40	40	40
	LEV	40	40	40	40	40

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

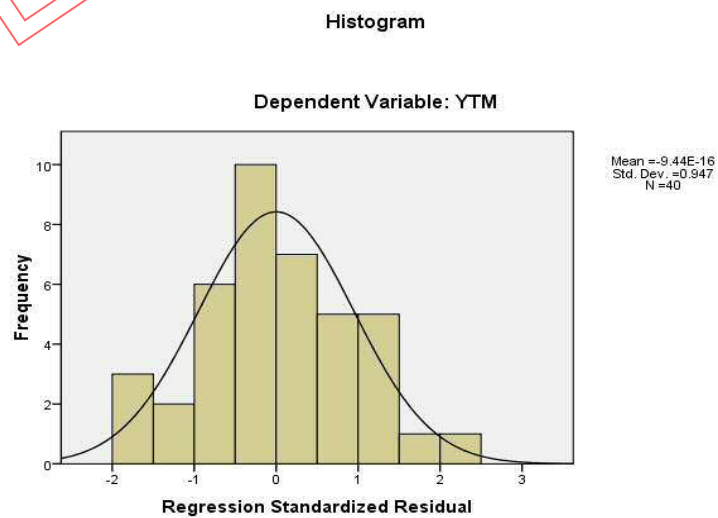
2. Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

3. Uji Normalitas

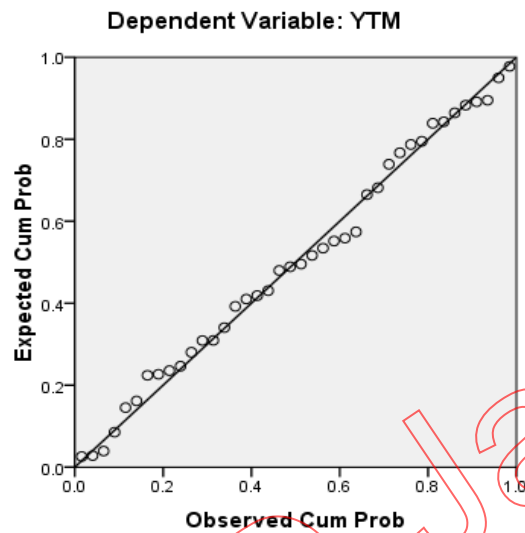
a. Histogram



Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

b. Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

c. Uji Kolmogorof Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.92955036
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.455
Asymp. Sig. (2-tailed)		.986
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

C. Analisis Kebaikan Model

1. Pengujian *Goodness Of Fit* Model (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.814	4	13.703	14.233	.000 ^a
	Residual	33.698	35	.963		
	Total	88.512	39			

a. Predictors: (Constant), LEV, LnSIZE, RATING, DA

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

2. Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 ^a	.619	.576	.98123	1.251

a. Predictors: (Constant), LEV, LnSIZE, RATING, DA

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

D. Analisis Regresi Linier Berganda (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.364	4.068		6.235	.000
	RATING	-1.964	.443	-.502	-4.432	.000
	DA	1.745	1.406	.186	1.241	.223
	LnSIZE	-.418	.140	-.460	-2.975	.005
	LEV	.517	.232	.240	2.232	.032

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Ken Ulinuha
Tempat, tanggal lahir : Semarang, 19 Agustus 1990
Alamat : Jl. Kanfer Utara III/204 Banyumanik Semarang
Status : Belum Menikah
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Islam
No Hp : 085642281533
E-mail : kenulinnuha@rocketmail.com

Pendidikan Formal

2008-2012 : STIE Bank Bpd Jateng, Semarang
2005-2008 : SMA Negeri 3, Semarang
2002-2005 : SMP Negeri 21, Semarang
1996-2002 : SD Negeri Perumnas Banyumanik 14, Semarang