

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran umum Obyek/Subyek Penelitian

Gambaran umum perusahaan pada penelitian adalah semua perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2014-2017 yang terdaftar di BEI. Hasil sampling yang didapatkan dalam penelitian ini sebesar 318 data dengan total penerbit obligasi sejumlah 84 selama 4 tahun.

TABEL 4.1

Gambaran umum Obyek/Subyek Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Penerbit obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017	96
2	Penerbit obligasi yang dipakai dalam penelitian	84
3	Penerbit obligasi yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2014-2017	7
4	Penerbit obligasi yang tidak memiliki kelengkapan data	5
5	Penerbit obligasi yang menggunakan mata uang dollar	16
6	Penerbit obligasi berkelanjutan dari total sampel	266
7	Jumlah penerbit obligasi sampel	318

a. Statistik deskriptif

TABEL 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	318	0,001	0,850	0,34764	7,52954
Company Growth	318	-0,04	2,13	0,15428	5,64392
Current Ratio	318	0,27	3,61	0,99881	8,41637
Maturity	318	1,00	30,00	4,9497	2,53007
Valid N	318				

Sumber: Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas mempunyai nilai Mean sebesar 0,34764 dengan maksimum sebesar 0,850 dan nilai minimum sebesar 0,001. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai mean sebesar 0,15428 dengan nilai maksimum sebesar 2,13 dan nilai minimum sebesar -0,04. Variabel likuiditas mempunyai nilai mean sebesar 0,99881 dengan nilai maksimum sebesar 3,61 dan nilai minimum sebesar 0,27. Variabel umur obligasi mempunyai nilai mean sebesar 4,9497 dengan nilai maksimum sebesar 30,00 dan nilai minimum sebesar 1,00.

Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA mempunyai nilai tertinggi pada setiap perusahaan yang telah menerbitkan obligasi yaitu sebesar 0,850. Nilai ROA ini terdapat pada *BondID* OTMA01B pada tahun 2017. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur atau diwakili oleh pertumbuhan penjualan. Nilai pertumbuhan penjualan terendah berdasarkan data sebesar -0,04 yang mempunyai *BondID* SSIA01ACN1 pada tahun 2016. Nilai Likuiditas tertinggi adalah sebesar

2,05 yang dimiliki oleh *BondID* ROTI01CN2 pada tahun 2015. Ini menunjukkan bahwa kemampuan Perusahaan rendah untuk membayar kembali.

b. Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi

TABEL 4.3
Bond Rating Descriptive

		N	Marginal Percentage
Bond Rating	BB	1	0,3%
	BBB	9	2,8%
	A	79	24,8%
	AA	84	26,4%
	AAA	145	45,6%
Valid		318	100,0%

Sumber: Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 318 data dengan 84 perusahaan yang menerbitkan obligasi berkelanjutan selama periode 2014-2017. Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa data perusahaan obligasi dan berkelanjutan dari total sampel mendapat rating AAA sebanyak 145 sampel data dengan persentase sebesar 45,6%. Rating AA sebanyak 84 sampel data dengan persentase sebesar 26,4%. Rating A sebanyak 79 sampel data dengan persentase sebesar 24,8%. Sedangkan rating BBB sebanyak 9 sampel data dengan persentase sebesar 2,8%. Rating BB sebanyak 1 sampel data dengan persentase sebesar 0,3%. Dengan ini dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi didominasi dengan peringkat yang bagus atau peringkat obligasi AAA.

B. Uji Kualitas Instrumen Data

Uji Kelayakan Model Regresi

Uji Goodness-Of-Fit $>0,05$ dikatakan fit atau cocok untuk digunakan. Nilai Goodness-Of-Fit dilihat dari signifikansi Pearson dan Deviance (Yamin & Kurniawan, 2009).

TABEL 4.4
Goodness-of-fit

Step	Chi-square	df	Sig.
Pearson	154,030	116	1,000
Deviance	141,657	116	0,053

Sumber: Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa *Chi-square* (Pearson) sama dengan 154,30 dan nilai *Chi-square* (Deviance) sama dengan 141,657. Signifikansi Pearson dan Deviance adalah 1,00 dan 0,053 yang artinya lebih besar dari $>0,05$, itu dapat dikatakan bahwa model sudah sesuai dengan data. Nilai ini dilihat dari signifikansi Pearson dan Deviance $>0,05$ (Yamin & Kurniawan, 2009).

TABEL 4.5
Pseudo R-Square

Cox and Snell	0,837
Nagelkerke	0,926
McFadden	0,773

Sumber: Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Pseudo R-Square digunakan untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen dan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ditunjukkan oleh nilai McFadden (Ghozali, 2012). Nilai *Pseudo R-Square* terdapat pada tabel 4.5 di atas. McFadden menunjukkan nilai 0,773 atau 77,3%. Ini berarti bahwa variabilitas yaitu variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian adalah 77,3%, sedangkan 22,7% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan -2 LogLikelihood (-2LL) awal (block number =1) dengan -2 Loglikelihood (-2LL) akhir (block number = 0). Jika dalam hasil uji kesesuaian

model mengalami penurunan dalam akhir nilainya, itu menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan telah fit dengan data. Hasil uji kelayakan modelnya sebagai berikut :

TABEL 4.6
Hasil Uji Kesesuaian Model

-2LL Awal (Block Number = 1)	731,391
-2LL Akhir (Block Number = 0)	154,030

Sumber: Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Pada tabel 4.6 terlihat bahwa -2LL awal dengan (block number -1) menunjukkan bahwa nilainya sebesar 731,391 sedangkan -2LL akhir dengan block number = 0 mempunyai nilai sebesar 154,030. Ini menunjukkan bahwa hasil uji kesesuaian model mengalami nilai penurunan likelihood yang menandakan bahwa nilai regresi pada penelitian ini baik dan nilai yang dihipotesiskan sesuai atau fit dengan data.

C. Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini :

TABEL 4.7
Uji Hipotesis

	Estimate	Std.Error	Wald	Df	Sig.
Threshold [Peringkat Obligasi = 4]	-4,977	44,513	0,013	1	0,119
[Peringkat Obligasi = 5]	-2,780	15,239	0,033	1	0,855
[Peringkat Obligasi = 6]	-0,607	6,203	0,010	1	0,922
[Peringkat Obligasi = 7]	3,240	3,755	0,744	1	0,388
Location ROA (X1)	96,965	45,209	0,912	1	0,012
CG (X2)	32,940	15,454	0,890	1	0,009
CR (X3)	-1,249	6,254	0,923	1	0,695
Umur obligasi (X4)	11,568	3,837	0,404	1	0,019

Data diproses dengan SPSS tahun 2016

Data dari output diatas dihasilkan persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$\text{Logit (Y 4)} = -4,977 + 96,965x_1 + 32,940x_2 - 1,249x_3 + 11,568x_4$$

$$\text{Logit (Y 5)} = -2,780 + 96,965x_1 + 32,940x_2 - 1,249x_3 + 11,568x_4$$

$$\text{Logit (Y 6)} = -0,607 + 96,965x_1 + 32,940x_2 - 1,249x_3 + 11,568x_4$$

$$\text{Logit (Y 7)} = 3,240 + 96,965x_1 + 32,940x_2 - 1,249x_3 + 11,568x_4$$

Pengaruh profitabilitas pada peringkat obligasi

Hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA. Hasil pengujian regresi ROA menghasilkan nilai wald 0,912 dan tingkat signifikansi statistik 0,012 yang menunjukkan bahwa $0,012 < 0,05$ berarti ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa H1 diterima. Artinya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian regresi menggunakan pertumbuhan penjualan, ia memiliki koefisien positif 32.940 dengan nilai 0,890 dan tingkat signifikansi statistik 0,009, nilai signifikansi 0,009 menunjukkan nilainya $< 0,05$ yang berarti ada pengaruh. Ini berarti bahwa H2 diterima, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh likuiditas pada peringkat obligasi

Hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi jumlah peringkat obligasi. Pengujian regresi dalam penelitian ini dengan *Current Ratio* dalam menghasilkan nilai koefisien negatif sebesar -1,249 dengan nilai signifikansi statistik sebesar 0,685 dimana $> 0,05$. Ini menyatakan bahwa likuiditas dengan pengukur *Current Ratio* tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena itu H3 ditolak, dimana nilai signifikannya lebih besar 0,685.

Pengaruh umur obligasi pada peringkat obligasi

Hipotesis 4 dalam penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi mempengaruhi jumlah peringkat obligasi. Pengujian regresi variabel umur obligasi dalam penelitian ini dengan *maturity*. Umur obligasi dalam penelitian ini dalam menghasilkan nilai koefisien sebesar 11,568 dengan nilai signifikansi statistik sebesar 0,019 dimana $<0,05$. Ini menyatakan bahwa umur obligasi dengan pengukur *maturity* tidak mempengaruhi peringkat obligasi namun pada nilai estimatonya mendapatkan nilai statistik positif karena itu H4 ditolak, umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

E. Pembahasan

Penelitian ini mengungkapkan tentang pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan umur obligasi perusahaan terhadap peringkat obligasi dengan hipotesis yang telah ditetapkan. Penjelasan masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

1. pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Hanafi dan Halim, 2012). Peringkat obligasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya laba perusahaan akan membuat para investor mempercayakan modalnya pada perusahaan penerbit obligasi. Dengan ini menandakan bahwa perusahaan memiliki keuangan yang stabil, maka lembaga pemeringkat obligasi akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula bagi

perusahaan penerbit obligasi. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis1 yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dengan adanya profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan ada dalam keadaan meningkat atau menurunnya laba perusahaan tersebut. Investor akan mempercayakan dengan memberi modalnya kepada perusahaan penerbit obligasi dengan melihat meningkatnya profitabilitas sebuah perusahaan sehingga peringkat obligasinya baik. Perusahaan dengan kondisi profitabilitasnya meningkat diminati banyak investor karena pada umumnya peringkat obligasi yang baik berada pada kategori *high investment*. Hasil dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rizal dan Sutanti (2015) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran (ukuran perusahaan). Semakin baik perusahaan tumbuh maka semakin banyak dana yang akan dibutuhkan. Peringkat obligasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Dengan meningkatnya pertumbuhan sebuah perusahaan akan menunjukkan perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya dengan baik. Pottier dan Sommer (1999) menyatakan semakin kuat pertumbuhan perusahaan secara positif akan terkait dengan penilaian dan peringkat yang diberikan oleh pemeringkat obligasi.

Peringkat obligasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan laba dan membayar kewajibannya dengan baik. Hasil hipotesis 2 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rizal dan Sutanti (2015) yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

3. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mememnuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya dalam waktu yang telah ditetapkan sebelumnya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid atau aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kondisi sebuah perusahaan yang kuat dan cenderung mampu dalam memenuhi kewajibannya. Burton et al., (1998) menyatakan bahwa suatu tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kondisi keuangan yang kuat secara finansial.

Dengan demikian investor dapat mempercayakan dalam memberikan hutang kepada perusahaan penerbit obligasi. Semakin banyak investor yang memberikan hutang kepada perusahaan penerbit obligasi akan dapat meningkatkan onligasi perusahaan tersebut. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak

berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mungkin dikarekan oleh beberapa faktor yang dilakukan oleh PEFINDO yang menilai pengelolaan aset dan pasiva perusahaan berdasar pada laporan arus kas perusahaan yang memberikan informasi keuangan perusahaan lebih terperinci. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rizal dan Sutanti (2015), yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi

Umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo dimana pemegang obligasi akan mendapatkan hasil modalnya kembali. Andry (2005) menyatakan bahwa tanggal yang sudah disepakati sesuai dengan pembayaran pokok atau nilai nominal sesuai dengan perjanjian tersebut. obligasi yang umur jatuh temponya lebih pendek akan mendapatkan peringkat yang baik dibandingkan dengan obligasi yang masa jatuh temponya lebih lama. Hasil penelitian ini yaitu umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Umur obligasi yang mempunyai jangka umur yang lebih lama belum tentu berpengaruh terhadap penerbit obligasi karena. Begitu pula sebaliknya, umur obligasi yang jangka waktunya lebih pendek belum tentu berpengaruh pada peringkat obligasi. Karena obligasi dengan jangka umur panjang maupun pendek bisa berpengaruh dari bagaimana penerbit obligasi dalam melunasinya yang dilihat dari ukuran perusahaan. Ada beberapa kemungkinan penerbit obligasi mampu melunasi kewajibannya yaitu perusahaan yang besar dimana perusahaan tersebut mampu dalam melunasi kewajibannya sesuai dengan kesepakatan. Begitupun sebaliknya perusahaan yang masih tergolong kecil akan

mampu melunasi kewajibannya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Dapat dilihat pada total aset perusahaan masing-masing penerbit obligasi. Jadi kemampuan melunasi kewajiban perusahaan tergantung pada perusahaan total aset perusahaan. Sehingga umur obligasi baik umur obligasi yang panjang maupun umur obligasi yang pendek akan berpengaruh terhadap peringkat obligasinya tergantung dari perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) dan Wujayanti dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Akan tetapi penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baskoro dan Wahidahwati (2014), Werastuti (2015) dan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.