

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari BEI, www.idx.co.id, ICMD, dan *database* peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO selama periode tahun 2009-2012, diperoleh jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan dengan data observasi sebanyak 45. Proses seleksi sampel disajikan pada table berikut:

TABEL 4.1
Proses Seleksi Sampel

Keterangan	Tahun			
	2009	2010	2011	2012
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dan memperoleh peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO selama tahun 2009-2012.	11	9	12	15
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2009-2012.	(2)	(-)	(-)	(-)
Perusahaan terpilih sebagai sampel	45			

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Statistik Deskriptif

Data deskriptif dari nilai variabel-variabel penelitian, yang terdiri dari variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel-variabel independen yaitu laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, *assets total*, *leverage*, umur obligasi, dan jaminan tampak pada tabel 4.2.

TABEL 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	45	3	7	5,47	,815
Laba Operasi	45	22,79	29,56	26,6841	1,44082
Laba Ditahan	45	-,09	,73	,2664	,18197
Aliran Kas Operasi	45	-,14	,56	,1333	,13363
Likuiditas	45	,02	1,32	,3855	,35371
<i>Asset Total</i>	45	27,12	31,71	28,9661	1,16562
<i>Leverage</i>	45	,31	,87	,5586	,13653
Umur Obligasi	45	0	1	,87	,344
Jaminan	45	0	1	,40	,495
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 4.2 dengan jumlah data yang digunakan sebanyak 45 data diperoleh hasil yaitu nilai tertinggi dari peringkat obligasi adalah sebesar 7, nilai terendahnya sebesar 3, dan nilai rata-rata dari peringkat obligasi sebesar 5,47. Variabel independen yang pertama yaitu laba operasi memiliki nilai tertinggi sebesar 29,56; nilai terendahnya sebesar 22,79; dan nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 26,6841. Nilai tertinggi dari laba ditahan sebesar 0,73; nilai terendahnya yaitu -0,09; dan nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 0,2664. Variabel independen yang

ketiga yaitu aliran kas operasi memiliki nilai tertinggi sebesar 0,56; nilai terendahnya adalah -0,14; dan nilai rata-rata yang dihasilkan yaitu 0,1333.

Variabel independen yang keempat yaitu likuiditas dengan nilai tertinggi sebesar 1,32; nilai terendah sebesar 0,02; dan nilai rata-rata sebesar 0,3855. *Asset Total* memiliki nilai tertinggi sebesar 31,71; nilai terendah sebesar 27,12; dan nilai rata-ratanya sebesar 28,9661. Variabel yang keenam yaitu *leverage* memiliki nilai tertinggi sebesar 0,87; kemudian nilai terendahnya 0,31; dan nilai rata-ratanya sebesar 0,5586. Umur obligasi memiliki nilai tertinggi sebesar 1, nilai terendah sebesar 0, dan nilai rata-ratanya sebesar 0,87. Jaminan memiliki nilai tertinggi sebesar 1, nilai terendah sebesar 0, dan nilai rata-ratanya sebesar 0,40.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Normalitas data merupakan syarat mutlak sebuah data dapat dianalisis menggunakan regresi. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Data yang normal ditunjukkan dengan nilai uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* yang memiliki signifikansi di atas 0,05. Hasil normalitas dapat dilihat dari tabel 4.3.

TABEL 4.3
Hasil Uji Normalitas

one-sample kolmogorov-smirnov test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,55407204
Most Extreme Differences	Absolute	,080
	Positive	,066
	Negative	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		,534
Asymp. Sig. (2-tailed)		,938

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 45 data tampak bahwa nilai signifikansi *one-sample kolmogorov-smirnov test* sebesar 0,938 sehingga data berdistribusi normal karena nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05 ($0,938 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian Multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang tidak mengandung multikolinieritas ketika nilai VIF < 10 atau nilai *Tolerance* > 0,10. Hasil uji multikolinieritas seperti terlihat dalam tabel 4.4.

TABEL 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
LO	,184	5,424	Non Multikolinieritas
LD	,547	1,827	Non Multikolinieritas
AKO	,751	1,332	Non Multikolinieritas
LIK	,604	1,656	Non Multikolinieritas
AT	,188	5,324	Non Multikolinieritas
LEV	,719	1,390	Non Multikolinieritas
MAT	,643	1,555	Non Multikolinieritas
SECU	,627	1,595	Non Multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada tabel 4.4 tampak bahwa tidak ada nilai VIF dari setiap variabel yang lebih besar dari 10 dan tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak memiliki masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam regresi dilakukan dengan melihat uji *Durbin Wattson*. Data penelitian dikatakan bebas dari masalah autokorelasi apabila $DU \leq DW_{hitung} \leq 4-DU$. Hasil uji autokorelasi tampak dalam tabel 4.5.

TABEL 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,785(a)	,616	,529	,57599	1,993

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Berdasarkan pengujian autokorelasi, dihasilkan bahwa nilai DW sebesar 1,993 dan nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel DU. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian (k) = 8 dan jumlah data sebanyak 45 (n) sehingga diperoleh nilai tabel DU sebesar 1,9578. Dari hasil tersebut, maka dapat dibandingkan bahwa DU $1,9578 \leq 1,993 \leq 4-1,9578$. Berdasarkan hasil perbandingan nilai Durbin Watson tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan bebas dari masalah autokorelasi dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian Heteroskedastisitas dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat uji *Glejser*. Uji *Glejser* merupakan uji yang mengusulkan untuk merigres nilai absolute residual terhadap variabel independen. Model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai sig. yang dihasilkan lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas seperti terlihat dalam tabel 4.6.

TABEL 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,919	1,381		2,113	,042
LO	-,128	,072	-,550	-1,785	,083
LD	,325	,329	,177	,988	,330
AKO	,025	,382	,010	,065	,949
LIK	,025	,161	,027	,158	,876
AT	,020	,088	,069	,224	,824
LEV	,612	,382	,250	1,602	,118
MAT	-,114	,161	-,118	-,712	,481
SECU	,032	,113	,048	,287	,776

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, tampak bahwa nilai signifikansi variabel-variabel independen yang dihasilkan dalam model regresi berada lebih besar daripada 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

C. Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan pada pengolahan data dengan menggunakan software SPSS 15.0 diperoleh hasil nilai koefisien regresi yaitu nilai F (Simultan), nilai t (Parsial) dan nilai koefisien determinasi seperti tampak pada tabel 4.7, tabel 4.8, dan tabel 4.9.

1. Uji Nilai F (Simultan)

TABEL 4.7
Hasil Uji Nilai F

ANOVA(b)

Mode		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,692	8	1,962	5,228	,000(a)
	Residual	13,508	36	,375		
	Total	29,200	44			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Uji nilai F merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 tampak bahwa nilai F sebesar 5,228 dengan signifikansi 0,000. Hal itu menunjukkan bahwa nilai $\text{sig F (0,000)} < \alpha (0,05)$, maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependennya. Berdasarkan hasil uji nilai F dapat disimpulkan bahwa penggabungan variabel laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, *asset total*, *leverage*, umur obligasi, dan jaminan relevan digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di masa yang akan datang.

2. Uji Nilai t (Parsial)

TABEL 4.8
Hasil Koefisien Regresi dan Uji Nilai t

Model	Coefficients(a)					Keterangan
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	,442	2,882		,153	,879	
LO	-,316	,149	-,558	-2,114	,042	Ditolak
LD	2,989	,686	,668	4,358	,000	Diterima
AKO	,655	,798	,107	,821	,417	Ditolak
LIK	,148	,336	,064	,441	,662	Ditolak
AT	,420	,183	,601	2,299	,027	Diterima
LEV	,236	,797	,040	,297	,769	Ditolak
MAT	,366	,335	,154	1,093	,282	Ditolak
SECU	-,292	,235	-,177	-1,239	,223	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Hasil perhitungan regresi pada table 4.8 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Rating} = 0,442 + 2,989\text{LD} + 0,420\text{AT} + e$$

Uji nilai t merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.8 pada uji nilai t untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut:

a. Laba Operasi (LO)

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel LO diperoleh nilai koefisien β sebesar -0,316 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi sebesar 0,042 tersebut lebih kecil dari pada α (0,05)

sehingga hal ini menjelaskan bahwa LO jika dilihat dari nilai sig. memiliki pengaruh yang signifikan tetapi jika dilihat dari nilai koefisien β menunjukkan nilai negatif, sehingga tidak searah dengan hipotesis. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak.

b. Laba Ditahan (LD)

Dari hasil pengujian untuk variabel LD diperoleh nilai koefisien β sebesar 2,989 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa LD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima.

c. Aliran Kas Operasi (AKO)

Hasil pengujian untuk variabel AKO diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,655 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,417. Nilai signifikansi sebesar 0,417 tersebut lebih besar dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa AKO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

d. Likuiditas (LIK)

Variabel LIK diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,148 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,662. Nilai signifikansi sebesar 0,662 tersebut

lebih besar dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa LIK tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak.

e. *Asset Total (AT)*

Variabel AT diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,420 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,027. Nilai signifikansi sebesar 0,027 tersebut lebih kecil dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa AT memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima.

f. *Leverage (LEV)*

Hasil pengujian untuk variabel LEV diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,236 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,769. Nilai signifikansi sebesar 0,769 tersebut lebih besar dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa LEV tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H_6) ditolak.

g. *Umur Obligasi / Maturity (MAT)*

Hasil pengujian untuk variabel MAT diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,366 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,282. Nilai signifikansi sebesar 0,282 tersebut lebih besar dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa MAT tidak memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H_7) ditolak.

h. Jaminan / *Secure* (SECU)

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel SECU diperoleh nilai koefisien β sebesar -0,292 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,223. Nilai signifikansi sebesar 0,223 tersebut lebih besar dari pada α (0,05) sehingga hal ini menjelaskan bahwa SECU tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan (H_8) ditolak.

3. Koefisien Determinasi

TABEL 4.9
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,785(a)	,616	,529	,57599	1,993

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 15.0

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan tingginya derajat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.9 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,529 yang berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar

52,9%. Sedangkan sisanya sebesar 47,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi penelitian.

D. Pembahasan

1. Laba Operasi (LO)

Berdasarkan pada uji nilai t diperoleh hasil bahwa LO memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari pada α (0,05) tetapi β menunjukkan nilai negatif sebesar -0,316, sehingga tidak searah dengan hipotesis. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa kenaikan laba operasi tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Penjelasan yang dapat diberikan adalah meskipun laba operasionalnya tinggi tetapi bila laba tersebut digunakan untuk membayar hutang jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan, maka laba operasional tersebut tidak mencerminkan laba yang sebenarnya dan laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban terkait dengan obligasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Yasa (2007), dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan Estiyanti dan Yasa (2012).

2. Laba Ditahan (LD)

Dari hasil uji nilai t diperoleh bahwa LD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Penelitian menyatakan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan LD

(0,000) lebih kecil dari α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima.

Hasil pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi, diterima. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa kenaikan atau penurunan laba ditahan akan berdampak pada peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Semakin besar nilai laba ditahan yang dihasilkan maka itu menunjukkan bahwa semakin bagus peringkat obligasi, karena laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi bagus, dan memberikan sinyal yang positif akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) yang menemukan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

3. Aliran Kas Operasi (AKO)

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil bahwa AKO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hal ini dilihat dari hasil penelitian menyatakan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan AKO yaitu 0,417 lebih besar dari pada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan bahwa kenaikan aliran kas operasi tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi

perusahaan manufaktur. Penjelasan yang dapat diberikan adalah peringkat obligasi mendasarkan penilaian bukan dari aliran kas operasi saja tetapi dengan melihat laporan aliran kas secara keseluruhan yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Estiyanti dan Yasa (2012). Namun penelitian ini tidak sesuai dengan Yasa (2007) yang menyimpulkan bahwa aliran kas operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

4. Likuiditas (LIK)

Dari hasil perhitungan model regresi diperoleh bahwa rasio likuiditas dengan proksi *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan LIK yaitu 0,662 yang lebih besar dari pada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Pengujian hipotesis keempat menyimpulkan bahwa kenaikan likuiditas tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena PT PEFINDO dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan. Misalnya memergunakan laporan keuangan triwulan dan bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Margareta (2009), Prabowo (2011), dan Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa tingkat likuiditas tidak berpengaruh

terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Nurhasanah (2003), Yasa (2007), dan Adrian (2011) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

5. *Asset Total (AT)*

Berdasarkan hasil uji nilai t diperoleh bahwa AT memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menyatakan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan AT (0,027) lebih kecil dari pada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima.

Hasil pengujian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa total aset berpengaruh positif pada peringkat obligasi, diterima. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa kenaikan atau penurunan total aset akan berdampak pada peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Semakin besar nilai total aset yang dihasilkan maka itu menunjukkan bahwa semakin bagus peringkat obligasi, karena semakin tinggi *total assets* yang dimiliki menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga meningkatkan peringkat obligasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Prabowo (2011) tetapi tidak didukung oleh penelitian Maharti (2011), Estiyanti dan Yasa (2012).

6. *Leverage (LEV)*

Berdasarkan hasil uji nilai t diperoleh bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang

dihasilkan LEV (0,769) lebih besar dari pada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H_6) ditolak.

Hasil pengujian hipotesis keenam menyimpulkan bahwa penurunan *leverage* tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Penjelasan yang dapat diberikan adalah perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah belum tentu lebih baik daripada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan sifat hutang sangat tergantung pada perusahaannya. Apabila perusahaan berjalan dengan baik serta memberikan *income* yang tinggi maka berapa pun tingkat hutang diyakini mampu dibayar, namun apabila perusahaan tidak berjalan dengan baik serta kurang memberi *profit* maka untuk membayar hutang yang sedikit pun akan sulit.

Penelitian ini mendukung penelitian Prabowo (2011), Estiyanti dan Yasa (2012), dan tidak mendukung penelitian Yuliana dkk. (2011) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

7. Umur Obligasi / *Maturity* (MAT)

Berdasarkan hasil uji nilai t diperoleh bahwa rasio MAT tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan MAT (0,282) lebih besar dari pada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H_7) ditolak.

Pengujian hipotesis ketujuh menyimpulkan bahwa penurunan umur obligasi tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi

perusahaan manufaktur. Hasil observasi data umur obligasi perusahaan penerbit obligasi condong ke arah nilai minimumnya mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang pendek, sehingga tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Margareta (2009) dan Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian Yuliana dkk. (2011) dan Prabowo (2011) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

8. Jaminan / *Secure* (SECU)

Berdasarkan pada uji nilai t diperoleh hasil bahwa SECU tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur, yaitu dengan nilai sig. t sebesar $0,223 > \alpha (0,05)$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan (H_8) ditolak.

Pengujian hipotesis kedelapan menyimpulkan bahwa kenaikan jaminan tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan obligasi yang memiliki jaminan pun belum tentu masuk dalam kategori *investment grade* karena PT PEFINDO melakukan pemeringkatan menggunakan banyak faktor, sehingga meskipun obligasi tersebut tidak dijaminakan bisa masuk dalam kategori *investment grade*.

Hal lainnya penilaian peringkat obligasi oleh PT PEFINDO tidak hanya sebatas ada atau tidaknya jaminan pada obligasi, namun yang lebih

diutamakan lembaga rating adalah besarnya nilai jaminan. Hal ini dikarenakan besarnya nilai jaminan lebih pasti dan menjanjikan, sedangkan besarnya nilai jaminan tidak diungkapkan dalam laporan keuangan, mungkin informasi tersebut dapat diperoleh dari pihak manajemen perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan bahwa jaminan (*secure*) tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hal tersebut ditolak oleh penelitian yang dilakukan Margareta (2009) dan Yuliana dkk. (2011).