

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Hasil pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan PT. Pefindo selama periode tahun 2008-2012, diperoleh jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan dengan data observasi sebanyak 42. Proses seleksi sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1.
Proses Seleksi Sampel

Keterangan	Tahun				
	2008	2009	2010	2011	2012
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dan memperoleh peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO selama tahun 2008-2012	13	10	8	6	6
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2008-2012	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Perusahaan terpilih sebagai sampel	13	10	8	6	5

B. Analisis Deskriptif

Statistik deskripsi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

Panel A

Variabel	Frekuensi	Persentase
AUDIT		
- KAP <i>non-big Four</i>	21	50,0
- KAP <i>big four</i>	21	50,0

Panel B

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
RATING	42	6	20	14,830	3,780
LO	42	10,199	15,878	13,045	1,501
LD	42	8,660	15,760	13,091	1,536
AKO	42	9,391	16,936	13,072	1,852
LIK	42	0,013	1,323	0,275	0,227
GROWTH	42	0,092	6,181	1,600	1,587
SIZE	42	12,837	18,015	15,649	1,406
TAT	42	0,010	31,993	4,613	6,198
MATURITY	42	2	13	6,120	2,881

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.2 Panel A menunjukkan dari 42 data observasi, sebanyak 21 (50%) diaudit oleh KAP *non-big four*, sedangkan yang diaudit oleh KAP *big four* sebanyak 21 (50%).

Tabel 4.2 Panel B menunjukkan peringkat obligasi (RATING) memiliki rata-rata sebesar 14,830 dengan standar deviasi 3,780. Laba operasi (LO) memiliki rata-rata sebesar 13,045 dengan standar deviasi 1,501. Laba ditahan (LD) memiliki rata-rata sebesar 13,091 dengan standar deviasi 1,536. Arus kas operasi (AKO) memiliki rata-rata sebesar 13,072 dengan standar deviasi 1,852. Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki rata-rata sebesar 1,600 dengan standar deviasi 1,587. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 15,649 dengan standar deviasi 1,406. Rasio aktivitas (TAT) memiliki rata-rata sebesar 4,613 dengan standar deviasi 6,198. Umur obligasi (MATURITY) memiliki rata-rata sebesar 6,120 dengan standar deviasi 2,881.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* disajikan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas

	Z	Asymp-sig	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	0,711	0,694	Data berdistribusi normal

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh sebesar $0,694 > 0,05$, berarti data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factor (VIF)* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
LO	0,320	3,127	Tdk terjadi multikolinearitas
LD	0,531	1,883	Tdk terjadi multikolinearitas
AKO	0,413	2,423	Tdk terjadi multikolinearitas
LIK	0,596	1,678	Tdk terjadi multikolinearitas
GROWTH	0,500	2,001	Tdk terjadi multikolinearitas
SIZE	0,297	3,367	Tdk terjadi multikolinearitas
TAT	0,551	1,815	Tdk terjadi multikolinearitas
MATURITY	0,435	2,297	Tdk terjadi multikolinearitas
AUD	0,586	1,707	Tdk terjadi multikolinearitas

Tabel 4.4 memperlihatkan seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Nilai *variance inflation factor* (VIF) pada masing-masing variabel bebas kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig.t	Keterangan
abse	LO	0,490	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	LD	0,563	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	AKO	0,740	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	LIK	0,490	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	GROWTH	0,826	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	SIZE	0,765	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	TAT	0,890	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	MATURITY	0,772	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	AUD	0,275	Tdk terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.5 menunjukkan kesembilan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian tidak ada satupun yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut dari residual (abse). Hal ini terlihat dari nilai sig. $t > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson statistics disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Autokorelasi

	DW	dU	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	2,067	1,790	2,210	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.6 menunjukkan nilai DW-test yang diperoleh sebesar 2,067 berada pada daerah $dU < DW < 4-dU$, artinya model regresi tidak terjadi autokorelasi.

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama hingga kesembilan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan variabel bebas laba operasi (LO), laba ditahan (LD), arus kas operasi (AKO), likuiditas (LIK), pertumbuhan (GROWTH), ukuran perusahaan (SIZE), aktivitas (TAT), umur obligasi (MATURITY) dan reputasi auditor (AUD) sedangkan variabel terikatnya adalah peringkat obligasi perusahaan (RATING). Ringkasan hasil perhitungan regresi berganda dengan

Tabel 4.7.
Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficient B	Sig.t	Keterangan
Konstanta	-3,784	0,269	
LO	-0,418	0,094	Tidak signifikan
LD	0,723	0,000	Signifikan
AKO	0,493	0,008	Signifikan
LIK	-1,097	0,358	Tidak signifikan
GROWTH	0,397	0,038	Signifikan
SIZE	0,573	0,041	Signifikan
TAT	0,096	0,040	Signifikan
MATURITY	-0,363	0,002	Signifikan
AUD	1,294	0,021	Signifikan
Adj R-sq	0,878		
F-stat	33,914		
Sig. F	0,000		

Sumber : Hasil analisis data.

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{RATING} = -3,784 + 0,723 \text{ LD} + 0,493 \text{ AKO} + 0,397 \text{ GROWTH} + 0,573 \text{ SIZE} + 0,096 \text{ TAT} - 0,363 \text{ MATURITY} + 1,294 \text{ AUD} + e$$

1. Uji signifikansi nilai t (t-test)

a. Pengujian hipotesis pertama (H_1)

Variabel laba operasi (LO) memiliki koefisien regresi sebesar -0,418 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,094 > α (0,05), berarti laba operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis pertama

b. Pengujian hipotesis kedua (H_2)

Nilai koefisien regresi laba ditahan (LD) sebesar 0,723 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05), berarti laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis kedua (H_2) diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga (H_3)

Variabel arus kas operasi (AKO) memiliki koefisien regresi sebesar 0,493 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,008 < \alpha$ (0,05), berarti arus kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis ketiga (H_3) diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat (H_4)

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (LIK) sebesar -1,097 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,358 > \alpha$ (0,05), berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis keempat (H_4) ditolak.

e. Pengujian hipotesis kelima (H_5)

Variabel pertumbuhan (GROWTH) memiliki koefisien regresi sebesar 0,397 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,038 < \alpha$ (0,05), berarti pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Hipotesis kelima (H_5) diterima.

f. Pengujian hipotesis keenam (H_6)

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,573 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,041 < \alpha (0,05)$, berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis keenam (H_6) diterima.

g. Pengujian hipotesis ketujuh (H_7)

Rasio aktivitas (TAT) memiliki koefisien regresi sebesar 0,096 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,040 < \alpha (0,05)$, berarti aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis ketujuh (H_7) diterima.

h. Pengujian hipotesis kedelapan (H_8)

Nilai koefisien regresi umur obligasi (MATURITY) sebesar -0,363 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,002 < \alpha (0,05)$, berarti umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hipotesis kedelapan (H_8) diterima.

i. Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)

Variabel reputasi auditor (AUD) memiliki koefisien regresi sebesar 1,294 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,021 < \alpha (0,05)$, berarti reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Hipotesis kesembilan (H_9) diterima

2. Uji signifikansi nilai F (F-test)

Hasil perhitungan pada tabel 4.7 diperoleh *p-value* (sig) dari F hitung sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05) yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel laba operasi, laba ditahan, arus kas operasi, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan, aktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor secara simultan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,878 menunjukkan bahwa 87,8% variasi peringkat obligasi perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel laba operasi, laba ditahan, arus kas operasi, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan, aktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor, sedang sisanya sebesar 12,2% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

E. Pembahasan

Hasil analisis yang dilakukan menggunakan model regresi linier berganda menunjukkan laba operasi tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Penjelasan yang dapat diberikan adalah meskipun laba operasional perusahaan 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 sesuai dengan Estivanti dan Yasa (2012), Yuliana dkk (2011), dan Almilia dan

Devi (2007). Namun berbeda dengan Yasa (2007) yang menunjukkan bahwa variabel log natural laba operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan. Semakin besar jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan memberikan sinyal yang positif akan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga peringkat obligasi perusahaan akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Estiyanti dan Yasa (2012), dan Yasa (2007) yang menemukan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Aliran kas operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Aliran kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang terkait dengan laba. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Yasa (2007) yang menyimpulkan bahwa aliran kas operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Likuiditas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Penjelasan yang dapat diberikan adalah kemungkinan PT PEFINDO dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, misalnya mempergunakan laporan keuangan triwulan dan bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sebenarnya.

(*current*). Hasil penelitian ini berbeda dengan Nurhasanah (2003), Yasa (2007), Adrian (2011) dan Manurung (2008) yang menyimpulkan likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Growth berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* dimasa mendatang dan meningkatkan nilai ekonomi. Apabila pertumbuhan perusahaan semakin meningkat maka cenderung nilai ekonominya akan meningkat dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan Kumaladani (2010) serta Andry (2005) yang menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan besar dengan tingkat penjualan yang tinggi akan menurunkan resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga akan memperoleh rating obligasi yang lebih tinggi. Semakin besar perusahaan maka potensi mendiversifikasikan resiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat resiko obligasi tersebut semakin menurun. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Yuliana dkk (2011), namun berbeda dengan penelitian Margareta dan Poppy (2009) dan Almilia dan Devi (2007) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Aktivitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Sehingga perusahaan dengan tingkat

aktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) maka semakin efektif penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Purwaningsih (2008) serta Manurung *et al.* (2009) yang menemukan bahwa *activity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Para investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Maka semakin pendek umur obligasi akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan Adrian (2011) yang menunjukkan umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Namun berbeda dengan Estiyanti dan Yasa (2012) yang menyimpulkan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Jakarta.

Reputasi auditor berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang termasuk *Big 4* lebih berkualitas dan dapat dipercaya serta dapat dipertanggungjawabkan karena dinilai secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan dan peringkat obligasi juga akan semakin baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan Andry (2005)

dan Yuliana dkk. (2011) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh

positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Namun berbeda dengan Almilia dan Devi (2007), Margareta dan Poppy (2009) dan Kumaladani (2010) yang menyimpulkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.