

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan obligasi serta diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2015 – 2017. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sampel jenuh. Berdasarkan metode tersebut, maka daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan-Perusahaan Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	JUMLAH
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	2
2	BACA	Bank Capital Indonesia	3
3	BBKE	Bank Kesejahteraan Ekonomi	1
4	BBKP	Bank Bukopin	2
5	BBNI	Bank Negara Indonesia	1
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	15
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)	9
8	BDKI	BPD DKI Jakarta (Bank DKI)	1
9	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten	5
10	BJTG	BPD Jawa Tengah	1
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	7
12	BNGA	Bank CIMB Niaga	7
13	BSBR	BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	1
14	BSSB	BPD Sulawesi Selatan Dan Barat (Bank Sulselbar)	2
15	BVIC	Bank Victoria International	2
16	MAYA	PT Bank Mayapada Internasional	1
17	NISP	PT Bank OCBC NISP	6

18	PNBN	Bank Pan Indonesia	4
19	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	13
20	BAFI	Bussan Auto Finance	2
21	BCAF	BCA Finance	1
22	BEXI	Indonesia Eximbank	19
23	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	1
24	CSUL	Chandra Sakti Utama Leasing	1
25	IMFI	Indomobil Finance Indonesia	9
26	OTMA	Oto Multiartha	2
27	PNMP	Permodalan Nasional Madani (Persero)	4
28	PPGD	Pegadaian (Persero)	4
29	SMFP	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	7
30	SMII	Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	7
31	TUFI	Mandiri Tunas Finance	8
Jumlah			148

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh sampel sebanyak 148 obligasi dari 31 perusahaan penerbit obligasi. Laporan keuangan perusahaan yang digunakan disesuaikan dengan tahun periode obligasi tersebut diterbitkan dengan menggunakan data laporan keuangan tahun sebelumnya yaitu 2014 – 2016.

4.2 Deskripsi Variabel

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan empat variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi. Analisis Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya (Sugiyono, 2010). Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif menggunakan SPSS versi 20:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	148	0	1	,59	,494
X1	148	,678	98,698	6,49227	18,039357
X2	148	,286	13,874	5,32571	2,780834
X3	148	,002	,153	,01991	,015266
X4	148	1	15	4,70	2,187
Valid N (listwise)	148				

Sumber: data sekunder diolah 2019

Tabel diatas menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Peringkat Obligasi (Y)

Variabel peringkat obligasi diukur dengan variabel *dummy*, dimana perusahaan yang menerima peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade* diberi skor 1, sedangkan perusahaan dengan kategori *low investment grade* diberi skor 0. Hasil analisis deskriptif pada variabel peringkat obligasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,59 menunjukkan bahwa obligasi perusahaan dengan peringkat obligasi *high investment grade* jumlahnya hampir sama dengan peringkat obligasi *low investment grade* dari 148 sampel yang diteliti. Dari 148 sampel obligasi perusahaan yang diteliti, terdapat 87 obligasi perusahaan sektor keuangan yang mendapat peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade* atau 59% dari total sampel, sedangkan sisanya sebanyak 61 (41%) sampel perusahaan menerima peringkat obligasi dengan kategori *low investment grade*.

2. Likuiditas (X1)

likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Rukmana, 2016). Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan CR (*Current Ratio*). Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel likuiditas menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,49227 dengan standar deviasi sebesar 18,039357 dari rata-rata. Dimana nilai minimumnya sebesar 0,678 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan Adira Dinamika Multifinance Tbk (ADMF) pada tahun 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 98,698 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT Sarana Multigriya Finansial (PERSERO) pada tahun 2017. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perbedaan likuiditas dalam penelitian ini berkisar antara 0,678 sampai 98,698. Variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,49227, lebih kecil dari standar deviasinya yaitu sebesar 18,039357, yang berarti bahwa sebaran data untuk variabel likuiditas berbeda. Hal ini terlihat dari selisih antara angka *mean* dan standar deviasi yang jauh berbeda. Artinya terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan likuiditas.

3. *Leverage* (X2)

Leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel *leverage* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,286 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan Sarana Multi Infrastruktur (PERSERO) pada tahun 2016 sedangkan nilai maksimum dari *leverage* diperoleh sebesar 13,874 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan Bank Bukopin Tbk pada tahun 2017.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *leverage* dalam penelitian ini berkisar antara 0,286 sampai 13,874. Sedangkan Nilai rata-rata yang diperoleh dari variabel *leverage* adalah sebesar 5,32571 lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar 2,780834. Hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel likuiditas pada perusahaan sampel hampir sama atau tidak jauh berbeda. Artinya jarang terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan *leverage*.

4. Profitabilitas (X3)

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Mahfudhoh, 2014). Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel profitabilitas menunjukkan nilai minimum sebesar 0,002 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan Bank Bukopin Tbk pada tahun 2017 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,153 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan Bank BCA Finance PT pada tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran profitabilitas dalam penelitian ini berkisar antara 0,002 sampai 0,153 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,1991 dan standar deviasi sebesar 0,015266. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata profitabilitas lebih besar dari standar deviasi, hal ini berarti bahwa sebaran data untuk variabel profitabilitas pada perusahaan sampel hampir sama atau tidak jauh berbeda. Artinya jarang terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan profitabilitas.

5. Umur obligasi

Umur Obligasi adalah rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor (Yuliyanti, 2016). Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel umur obligasi menunjukkan nilai minimum sebesar 1 yang dimiliki oleh obligasi yang dikeluarkan oleh BANK CIMB Niaga Tbk, Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT Bussan Auto Finance, PT Pegadaian dan PT Sarana Multi Infrastruktur (PERSERO) yang semuanya diterbitkan pada tahun 2017 dengan nilai maksimum sebesar 15 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT Sarana Multi Infrastruktur (PERSERO) tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran umur obligasi dalam penelitian ini berkisar antara 1 sampai 15 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 4,70 lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi yaitu sebesar 2,187. hal ini berarti bahwa sebaran data untuk variabel umur obligasi pada perusahaan sampel hampir sama atau tidak jauh berbeda. Artinya jarang terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan umur obligasi.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Menilai Keseluruhan Model

Untuk menilai keseluruhan model (*Overall model fit*) maka dapat dilihat dari nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada awal (*block number* = 0) dan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada *block number* = 1. Apabila nilai $-2 \log \text{likelihood}$ dari *block number* = 0 lebih besar dari pada nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada *block number* = 1. Maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Berikut

merupakan hasil dari uji *-2 log likelihood*, yang selengkapnya pada tabel, berikut ini :

Tabel 4.3

Hasil Uji *-2 Log Likelihood* pada awal (*block number* = 0)

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
1	200,581	,351
Step 0 2	200,580	,355
3	200,580	,355

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Penilaian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* pada awal (*Block Number* = 0), dimana model hanya memasukkan konstanta, dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada akhir (*Block Number* = 1), dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai statistik *2 Log Likelihood* (*block number* = 0) tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 200,580. Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit.

Tabel 4.4

Hasil Uji *-2 Log Likelihood* pada awal (*block number* = 1)

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	X1	X2	X3	X4
1	159,892	1,215	,001	-,307	23,632	,061
2	153,593	1,043	,004	-,398	54,451	,098
Step 1 3	153,041	1,017	,007	-,429	64,189	,105
4	153,006	1,011	,009	-,430	64,893	,105
5	153,004	1,008	,009	-,430	64,912	,105
6	153,004	1,008	,009	-,430	64,913	,105

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Nilai *-2 Log Likelihood* awal adalah sebesar 200,580 dan setelah dimasukkan keempat variabel independen, maka nilai *-2 Log Likelihood* akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 153,004. Penurunan nilai *-2 Log Likelihood* ini menunjukkan penambahan variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi ke dalam model dapat memperbaiki model sehingga model dikatakan fit.

4.3.2 Analisis Kelayakan Model Regresi

Uji kelayakan model regresi pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan nilai *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Analisis kelayakan model regresi dilakukan untuk mengetahui apakah model mampu memprediksi nilai observasinya atau tidak. Model dikatakan mampu memprediksi nilai observasinya apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test* statistik lebih dari 0,05. Jika nilai statistiknya lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan berarti bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit) (Ghozali, 2006). Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	7,580	8	,476

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel *Hosmer and Lemeshow Test* diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai Chi-square yaitu sebesar 7,580 dengan tingkat signifikan sebesar 0,476 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima. Maka dapat

diambil kesimpulan bahwa model regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat diterima serta layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena model cocok dengan data observasinya atau tidak ada perbedaan yang besar antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

4.3.3 Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar persentase variabilitas variabel independen mampu dijelaskan oleh variabilitas variabel dependen. Uji Koefisien Determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasil uji koefisien determinasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

<i>Model Summary</i>			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	151,088 ^a	,284	,383

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,383. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi adalah sebesar 38,3% dan sisanya sebesar 61,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model digunakan dalam penelitian ini.

4.3.4 Model Regresi yang Terbentuk dan Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini hipotesis dikembangkan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 20 diperoleh output regresi logistik sebagai berikut:

Tabel 4.7

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
X1	,013	,029	,190	1	,663	1,013
X2	-,439	,108	16,404	1	,000	,644
Step 1 ^a X3	73,869	22,779	10,516	1	,001	1,20496E+32
X4	,108	,104	1,071	1	,301	1,114
Constant	,867	,806	1,157	1	,282	2,381

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel hasil pengujian diatas, maka persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 0,867 - 0,439X2 + 73,869X3 + e$$

Pengujian dengan model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan (β) = 5%. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Pengujian hipotesis pertama (H1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa likuiditas (X1) yang diukur dengan CR menghasilkan nilai koefisien regresi (β) positif sebesar 0,013 dengan nilai signifikansi sebesar

0,663 > 0,05. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan arah positif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak.

2) Pengujian hipotesis kedua (H2)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* (X2) yang diukur dengan DER memiliki nilai koefisien regresi (β) negatif yaitu sebesar -0,439 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima.

3) Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X3) yang diukur dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi (β) positif yaitu sebesar 73,869 dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini diterima.

4) Pengujian hipotesis keempat (H4)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa variabel umur obligasi berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil

penguujian hipotesis diketahui bahwa umur obligasi (X4) menghasilkan nilai koefisien regresi (β) positif yaitu sebesar 0,108 dengan nilai signifikansi sebesar $0,301 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan arah positif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian terhadap pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan sektor keuangan tahun 2015-2017. Hal tersebut berdasarkan hasil output statistik variabel likuiditas yang diukur dengan CR menghasilkan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,013 dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi sebesar $0,663 > 0,05$ yang berarti H1 ditolak. Dengan demikian menandakan bahwa besar kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya perubahan peringkat obligasi. Hasil pengujian ini konsisten dan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2014) dan Arifman (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada peringkat obligasi perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas rendah maupun tinggi, keduanya sama-sama memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*. Hal ini dapat

dibuktikan dengan data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang rendah namun memiliki peringkat obligasi *high investment grade*, begitu juga sebaliknya. Adira Dinamika Multifinance Tbk (ADMF) pada obligasi yang diterbitkan tahun 2015 memperoleh likuiditas terendah yaitu sebesar 0,678 namun memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*, begitu juga dengan PT Sarana Multigriya Finansial (PERSERO) pada obligasi yang diterbitkan tahun 2017 memperoleh likuiditas sebesar 98,698 juga memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*. hal ini berarti besarnya nilai rasio likuiditas tidak mencerminkan keamanan obligasi perusahaan jadi tinggi rendahnya rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Sehingga tidak adanya pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi juga dikarenakan rasio likuiditas hanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek saja sedangkan obligasi merupakan surat utang yang bersifat jangka panjang atau memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun.

Selain itu perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena setiap nilai ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih, tidak efisiennya pemanfaatan pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Jadi jika *current ratio* yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan sebab mengindikasikan adanya

pengelolaan aset yang tidak efektif berupa adanya dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam aset lancar dan perusahaan memiliki piutang yang sulit ditagih sehingga investasi dan piutang tersebut tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan segera.

4.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menyatakan variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,439 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menandakan bahwa secara statistik *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengukuran yang digunakan yaitu *debt to equity ratio* (DER) mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Karena *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan hipotesis 1 diterima. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum dkk (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan lebih rendah dari ekuitas sehingga perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan semakin rendah. Secara statistik hasil penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, oleh karena itu hipotesis yang terkait pada variabel ini dapat diterima.

4.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien regresi (β) positif sebesar 73,869 dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima. Berarti besarnya profitabilitas mencerminkan keamanan obligasi perusahaan. Hasil Penelitian ini konsisten atau sama dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Arifman (2013) dan Widiyastuti (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif sehingga pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi bersifat positif, dimana semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin baik pula peringkat obligasinya, berlaku begitu juga sebaliknya. Hal itu juga dapat dilihat dari uji statistik deskriptif dimana perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($0,153 > 0,002$).

Profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan oleh PT Pefindo dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo akan semakin membaik.

4.4.4 Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan tahun 2015-2017. Dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,108 dan tingkat signifikansi sebesar $0,301 > 0,05$. Hal ini berarti tinggi rendahnya umur obligasi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perubahan peringkat obligasi perusahaan. Maka hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian sehingga H3 ditolak.

Berdasarkan data penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi perubahan arah dari pengaruh umur obligasi negatif menjadi positif. Hal tersebut dikarenakan obligasi yang memiliki umur obligasi terendah yaitu 1 tahun dengan obligasi yang memiliki umur tertinggi yaitu 15 tahun sama-sama mendapatkan peringkat obligasi *high investment grade*. Hal ini berarti walaupun umur obligasi yang diterbitkan semakin lama, tetap saja perusahaan pemeringkat obligasi memberikan peringkat *high investment grade*.

Tidak diterimanya hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk ke dalam kategori *high investment grade* dan *low investment grade*. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat surat hutang jangka panjang (obligasi). Jadi seberapa pun umur obligasi sebuah obligasi tidaklah menjadi penentu peringkat obligasi dengan pasti.

Selain itu, tidak signifikannya hasil penelitian ini bisa disebabkan karena adanya faktor lain yang lebih dominan yang dijadikan acuan untuk menentukan peringkat obligasi seperti misalnya penyisihan dana atas obligasi, jaminan dan reputasi auditor. Di sisi lain PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) sebagai lembaga pemeringkat efek hanya memberi penilaian lebih terhadap 3 risiko yaitu, risiko industri, risiko financial dan risiko bisnis.

Hasil Penelitian ini konsisten atau sama dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Fauziah (2014), Kasero (2018), Maisaroh dkk (2017) dan Kustiyaningrum (2016) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

