

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini memilih obyek pada perusahaan finance *go public* yang menerbitkan obligasidan diperingkat oleh PT PEFINDO serta sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai tahun 2016. Jumlah obyek penelitian ini sebanyak 16 perusahaan. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan tidak secara langsung. Data penelitian ini diperoleh langsung dari situs web www.idx.co.id. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang menerbitkan obligasidan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai tahun 2016 yaitu sebanyak 61 perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan finance *go public* yang menerbitkan obligasidan diperingkat oleh PT PEFINDO serta sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai tahun 2016, menggunakan teknik *purposive sampling* dengan memilih sampel yang sudah ditentukan oleh penulis. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka dapat diambil sampel sebanyak 16 perusahaan. Berikut adalah daftar sampel perusahaan periode 2012-2016 yang ditunjukkan pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BBKP	PT BANK BUKOPIN Tbk.
2	BBTN	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) Tbk.
3	BJBR	PT BANK JABAR BANTEN (BPD JABAR) Tbk.
4	BMRI	PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk.
5	BNGA	PT BANK CIMB NIAGA Tbk.
6	BNLI	PT BANK PERMATA Tbk.
7	BTPN	PT BANK TABUNGAN Pensiunan Nasional Tbk.
8	BVIC	PT BANK VICTORIA INTERNATIONAL Tbk.
9	NISP	PT BANK OCBC NISP Tbk.
10	PNBN	PT BANK PAN INDONESIA Tbk.
11	SDRA	PT BANK WOORI SAUDARA INDONESIA 1906 Tbk.
12	ADMF	PT ADIRA DINAMIKA MULTIFINANCE Tbk.
13	BFIN	PT BFI FINANCE INDONESIA Tbk.
14	MFIN	PT MANDALA MULTIFINANCE Tbk.
15	VRNA	PT VERENA MULTI FINANCE Tbk.
16	WOMF	PT WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA Tbk.

Sumber : Data Sekunder Diolah (2018)

4.2. Deskripsi Responden

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi, sedangkan variabel independennya adalah likuiditas, produktivitas, *coverage* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Statistik deskriptif merupakan penyajian dan pengumpulan data atau informasi yang berguna agar lebih mudah dipahami yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	Peringkat Obligasi	Likuiditas	Produktivitas	Coverage	Growth
Mean	4.687500	2.587283	0.149875	0.537875	1.247125
Median	5.000000	1.947873	0.100000	0.425000	1.015000
Maximum	6.000000	53.58000	0.480000	1.710000	4.630000
Minimum	3.000000	1.776265	0.020000	-0.010000	0.290000
Std. Dev.	0.865569	5.773622	0.105429	0.430792	0.865419
Probability	0.356979	0.000000	0.000087	0.000260	0.000000
Sum	375.0000	206.9826	11.99000	43.03000	99.77000
Sum Sq. Dev.	59.18750	2633.442	0.878099	14.66094	59.16704
Observations	80	80	80	80	80

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh dari masing-masing variabel dependen dan independen dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Peringkat Obligasi (Y)

Nilai minimum peringkat obligasi sebesar 3.000000 artinya bahwa nilai 3 untuk obligasi yang memiliki peringkat obligasi BBB (BBB+, BBB, dan BBB-). Peringkat obligasi BBB berarti efek utang yang beresiko investasi cukup rendah. Nilai maximum peringkat obligasi sebesar 6.000000 artinya bahwa nilai 6 untuk obligasi yang memiliki peringkat obligasi AAA (AAA+, AAA, AAA-). Peringkat obligasi AAA berarti efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4.687500 artinya nilai tersebut berada ditengah-tengah antara peringkat obligasi AA (nilai 4) dengan peringkat obligasi AAA (nilai 5). Sedangkan nilai pada standar deviasi sebesar 0.865569.

Nilai mean lebih besar dari standar deviasi yaitu $4.687500 > 0.865569$, artinya bahwa peringkat obligasi pada perusahaan finance yang menerbitkan obligasi bernilai baik.

2. Likuiditas (X1)

Nilai minimum likuiditas sebesar 1.776265 artinya bahwa peringkat obligasi suatu perusahaan itu sangat tinggi. Nilai maximum likuiditas sebesar 53.58000 artinya bahwa peringkat obligasi suatu perusahaan itu cukup rendah. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.587283 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 5.773622. Nilai mean lebih kecil dari standar deviasi yaitu $2.587283 < 5.773622$ yang artinya bahwa likuiditas pada masing-masing perusahaan finance yang menerbitkan obligasi tidak seragam.

3. Produktivitas (X2)

Nilai minimum produktivitas sebesar 0.020000 artinya produktivitas perusahaan rendah dan menghasilkan laba yang sedikit sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban utangnya rendah. Sedangkan nilai maximum produktivitas sebesar 0.480000 artinya produktivitas perusahaan cukup tinggi dan menghasilkan laba yang cukup tinggi juga sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban utangnya cukup tinggi. Dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0.149875 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.105429. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi yaitu $0.149875 > 0.105429$, yang artinya

bahwa produktivitas pada perusahaan finance yang menerbitkan obligasi bernilai baik.

4. *Coverage* (X3)

Nilai minimum coverage sebesar -0.010000 artinya semakin besar risiko perusahaan tidak mampu dalam membayar utangnya sehingga peringkat obligasi rendah. Sedangkan nilai maximum coverage sebesar 1.710000 artinya kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya tinggi. Dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0.537875 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.430792. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi yaitu $0.537875 > 0.430792$, yang artinya bahwa coverage pada perusahaan finance yang menerbitkan obligasi bernilai baik.

5. Pertumbuhan perusahaan (*growth*)(X4)

Nilai minimum pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 0.290000 artinya *growth* rendah dan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan juga rendah sehingga peringkat obligasi rendah. Sedangkan nilai maximum pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 4.630000 artinya bahwa penilaian pasar terhadap kondisi keuangan cukup baik sehingga peringkat obligasi juga cukup baik. Dengan rata-rata (*mean*) sebesar 1.247125 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.865419. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi yaitu $1.247125 > 0.865419$, yang artinya bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) pada perusahaan finance yang menerbitkan obligasi bernilai baik.

4.3. Pemilihan Model Estimasi Regresi Berganda

4.3.1. Uji Chow

Uji ini dilakukan untuk mengetahui model yang akan digunakan dalam estimasi. Hipotesis yang digunakan adalah:

H0 : Common Effect Model atau pooled OLS

H1 : Fixed Effect Model

Tabel 4.3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.187956	(15,43)	0.0015
Cross-section Chi-square	47.851015	15	0.0000

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Pada tabel 4.3 kolom probabilitas *Croos-section Chi Square* menunjukkan angka 0.0000. Artinya angka tersebut berarti bahwa $0.0000 < 0,05$ maka model yang baik digunakan dalam estimasi adalah *Fixed Effects Model*.

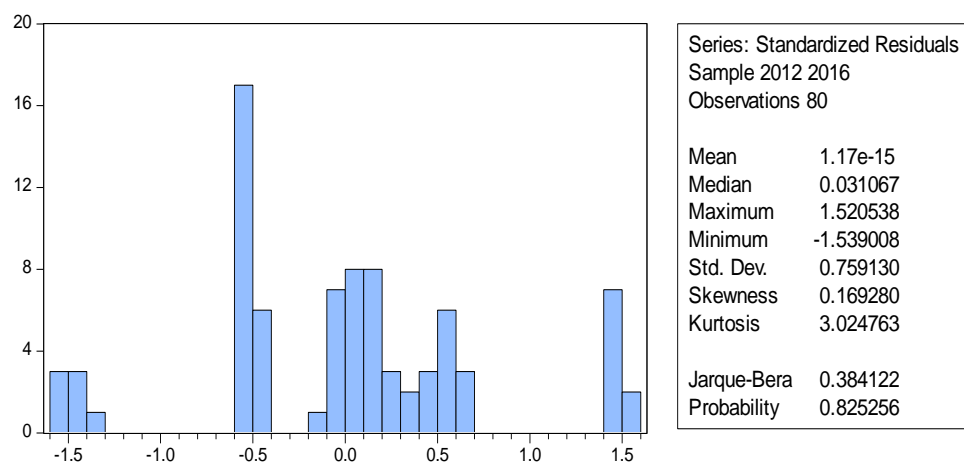
4.4. Uji Asmsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan beberapa uji. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

4.4.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ditunjukkan oleh gambar histogram dan uji *Jarque-Bera* dibawah ini. *Jarque-Bera* merupakan uji statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang berdistribusi normal ataukah tidak

normal. Jika nilai uji *Jarque-Bera* lebih kecil dari 2 dan nilai *probability* lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 2,5 \%$ maka data distribusi dapat dikatakan normalitas.



Gambar 4. 1 Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,384122 dengan nilai *probability* sebesar 0,825256. Nilai 0,384122 < 2 dan nilai 0,825256 > 0,025 dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* lebih kecil dari 2 dan nilai *probability* lebih dari 0,025 atau 2,5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.4.2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas yaitu menunjukkan kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Berikut adalah tabel koefisien korelasi antar variabel:

Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas

	Likuiditas	Produktivitas	Coverage	Growth
Likuiditas	1.000000	-0.670809	-0.044080	0.192163
Produktivitas	-0.670809	1.000000	0.308076	-0.197522
Coverage	-0.044080	0.308076	1.000000	0.297168
Growth	0.192163	-0.197522	0.297168	1.000000

Sumber : Output Matrick Corelasi, Diolah dengan Eviews 9.1

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa hasil dari uji multikolonieritas antar masing-masing variabel independen. Berdasarkan tabel tersebut, ada beberapa hasil yang menunjukkan adanya hubungan kuat yaitu antara variabel likuiditas dengan variabel produktivitas sebesar -0,670809, sehingga patut diduga adanya hubungan linier antara variabel likuiditas dengan variabel produktivitas. Karena angka 0,67 termasuk kedalam interval koefisien 0,50-0,69 (hubungan kuat) jadi data tersebut menunjukkan bahwa antar variabel independen dalam penelitian ini tidak terkena multikolonieritas. Jika korelasi cukup tinggi (diatas 0,9) maka terindikasi adanya multikolinieritas dan harus ganti variabel. Jika angka $VIF \geq 10$ maka terdeteksi adanya multikolinieritas (Gozali, 2016).

4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui residual yang tergolong heteroskedastisitas maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji *Park*. Kriteria keputusan dapat dilihat pada probabilitas t statistik. Jika nilai probabilitas t statistik kurang dari 0,025 atau signifikan, maka dapat dikatakan terkena heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas t statistik lebih

dari 0,025 atau tidak signifikan, maka dapat dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas. Berikut *output* hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *Eviews 9.1*.

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.823353	2.638073	-0.691168	0.4916
Likuiditas	0.027803	0.026360	1.054721	0.2949
Produktivitas	-7.294936	3.281318	-2.223173	0.0292
<i>Coverage</i>	0.836090	0.624612	1.338574	0.1848
<i>Growth</i>	0.043257	0.294618	0.146823	0.8837

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Berdasarkan tabel 4.5 bahwa nilai probabilitas t statistik variabel independen likuiditas, produktivitas, *Coverage*, dan *Growth* menunjukkan angka berturut turut yaitu 0,2949; 0,0292; 0,1848; dan 0,8837 yang artinya bahwa nilai tersebut lebih dari tingkat signifikan 0,025 atau 2,5%. Maka dapat dikatakan bahwa residual terbebas dari heteroskedastisitas.

4.4.4. Uji Autokorelasi

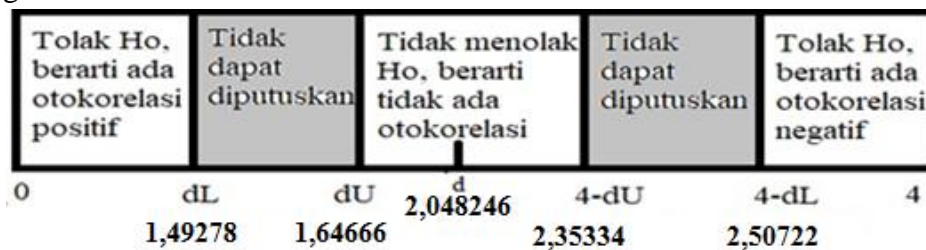
Uji autokorelasi digunakan untuk menguji suatu model regresi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan dalam mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan Uji Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson terletak pada daerah lebih besar dari d_U dan lebih kecil dari d_L ($d_U \leq dw \leq 4-d_U$) maka model terbebas dari asumsi autokorelasi (Wing, 2011).

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.305841	0.508401	8.469380	0.0000
Likuiditas	-0.057823	0.004108	-14.07513	0.0000
Produktivitas	-1.736875	5.484300	-0.316699	0.7530
Coverage	-0.464145	0.862814	-0.537944	0.5934
Growth	0.821292	0.309048	2.657492	0.0110
AR(1)	0.270542	0.132453	2.042548	0.0473
R-squared	0.974436	Mean dependent var		4.656250
Adjusted R-squared	0.962546	S.D. dependent var		0.876840
S.E. of regression	0.169695	Akaike info criterion		-0.451057
Sum squared resid	1.238250	Schwarz criterion		0.257327
Log likelihood	35.43382	Hannan-Quinn criter.		-0.171989
F-statistic	81.95307	Durbin-Watson stat		2.048246
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Untuk penentuan ada atau tidaknya autokorelasi dijelaskan pada gambar 4.2.

**Gambar 4. 2 Uji Durbin Watson**

Perhitungan tabel durbin watson untuk menentukan nilai batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L) dengan banyaknya observasi (n) = 80 dan nilai k sebanyak 4 didapat nilai d_L sebesar 1,49278 dan nilai d_U 1,64666.

Pada gambar 4.2 diketahui bahwa nilai DW yaitu 1,725837 lebih besar dari nilai d_U 1,64666 dan kurang dari $4 - 1,64666(4 - d_U)$. Jika dilihat dapat disimpulkan bahwa $1,66998 \leq 1,725837 \leq 2,35334 (4 - d_U)$ yang berarti menerima H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan.

4.5. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis antara variabel independen terhadap variabel dependen didalam penelitian. Adapun model persamaan regresi linier berganda dengan log linier model yang digunakan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Tabel 4.7 Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.305841	0.508401	8.469380	0.0000
Likuiditas	-0.057823	0.004108	-14.07513	0.0000
Produktivitas	-1.736875	5.484300	-0.316699	0.7530
<i>Coverage</i>	-0.464145	0.862814	-0.537944	0.5934
<i>Growth</i>	0.821292	0.309048	2.657492	0.0110
AR(1)	0.270542	0.132453	2.042548	0.0473
R-squared	0.974436	Mean dependent var		4.656250
Adjusted R-squared	0.962546	S.D. dependent var		0.876840
S.E. of regression	0.169695	Akaike info criterion		-0.451057
Sum squared resid	1.238250	Schwarz criterion		0.257327
Log likelihood	35.43382	Hannan-Quinn criter.		-0.171989
F-statistic	81.95307	Durbin-Watson stat		2.048246
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dengan log linier model dijelaskan melalui persamaan yaitu:

$$PO = 4,305841 - 0,057823 \text{Likuiditas} - 1,736875 \text{Produktivitas} - 0,464145 \text{Coverage} + 0,821292 \text{Growth} + \mu$$

- a. Nilai konstanta sebesar 4,305841 artinya jika Likuiditas (X1), Produktivitas (X2), *Coverage* (X3), dan *Growth* (X4) nilainya nol (0) maka peringkat obligasi berpengaruh positif sebesar 4,305841.

- b. Nilai koefisien regresi likuiditas sebesar $-0,057823$ artinya jika likuiditas mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 5,7823% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin meningkat nilai likuiditas maka semakin menurun peringkat obligasi.
- c. Koefisien regresi produktivitas sebesar $-1,736875$ artinya jika produktivitas mengalami kenaikan sebesar 1% maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 173,6875%. Koefisien bernilai negatif artinya terdapat hubungan negatif antara produktivitas dengan peringkat obligasi. Semakin meningkat nilai produktivitas maka semakin menurun peringkat obligasi.
- d. Koefisien regresi *coverage* sebesar $-0,464145$ artinya jika *coverage* mengalami kenaikan sebesar 1% maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 46,4145%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *coverage* dengan peringkat obligasi. Semakin meningkat nilai *coverage*, maka semakin menurun peringkat obligasi.
- e. Koefisien regresi *growth* sebesar $0,821292$ artinya jika *growth* mengalami kenaikan sebesar 1% maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 82,1292%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *growth* dengan peringkat

obligasi. Semakin meningkat nilai *growth*, maka semakin meningkat peringkat obligasi.

4.6. Pengujian Koefisien determinasi

Koefisien determinasi yang dilambangkan dengan R^2 yang dapat dilihat pada tabel hasil output persamaan regresi kolom *Adjusted R-Squared* digunakan untuk mengetahui besarnya hubungan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Nilai R^2 selalu berada diantara 0 dan 1.

Tabel 4.8 Pengujian Koefisien Determinasi

R-squared	0.974436	Mean dependent var	4.656250
Adjusted R-squared	0.962546	S.D. dependent var	0.876840
S.E. of regression	0.169695	Akaike info criterion	-0.451057
Sum squared resid	1.238250	Schwarz criterion	0.257327
Log likelihood	35.43382	Hannan-Quinn criter.	-0.171989
F-statistic	81.95307	Durbin-Watson stat	2.048246
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Dapat dilihat pada tabel 4.9 bahwa nilai dari *Adjusted R-squared* sebesar 0.962546. Hal ini menunjukkan bahwa presentase pengaruh likuiditas, produktivitas, *coverage*, dan *Growth* terhadap peringkat obligasi sebesar 96,25%. Sedangkan sisanya sebesar 3,75% (100% – 96,25%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk kedalam penelitian ini.

4.7. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan estimasi model regresi yang sudah dilakukan diatas, serta terbebas dari pengujian asumsi klasik. Maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

yaitu dengan melakukan uji hipotesis secara parsial (uji t) dan secara simultan (uji F).

4.7.1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Rasio likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi
- H2 : Rasio produktifitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi
- H3 : Rasio coverage dapat mempengaruhi peringkat obligasi
- H4 : Growth (pertumbuhan perusahaan) dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $< t$ tabel. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila t hitung $> t$ tabel. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 4.9 Menentukan t Tabel

df (n – k – 1)	t 0,025
df (80 – 4 – 1)	
df = 75	1,99210

Sumber : Junaidi (2010)

Dalam tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai t-tabel sebesar 1,99210 dengan tingkat signifikansi 0,25% atau 2,5% (dikarenakan uji 2 arah, $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$).

Tabel 4.10 Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.305841	0.508401	8.469380	0.0000
Likuiditas	-0.057823	0.004108	-14.07513	0.0000
Produktivitas	-1.736875	5.484300	-0.316699	0.7530
Coverage	-0.464145	0.862814	-0.537944	0.5934
Growth	0.821292	0.309048	2.657492	0.0110

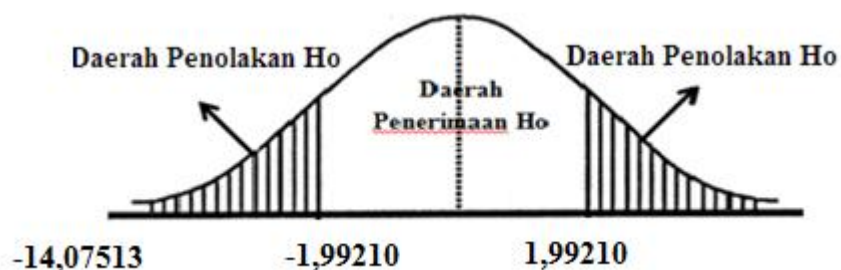
Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

a. Pengujian Hipotesis 1

H_{01} : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi

H_{a1} : Ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi

Pengujian secara parsial variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dalam tabel 4.11 pada kolom t statistik dapat dilihat bahwa t hitung *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebesar -14,07513 dengan *probability* sebesar 0,0000. Sedangkan pada t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025 atau 2,5% (karena uji 2 arah).



Gambar 4. 3 Uji Hipotesis 1

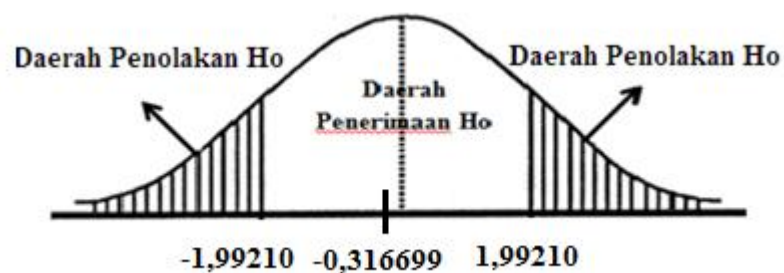
Dapat disimpulkan bahwa t hitung $>$ t tabel (t hitung lebih besar dari t tabel) yaitu $-14,07513 > -1,99210$ dengan *probability* $0,0000 < 0,025$ berada di daerah H_0 ditolak H_a diterima. Berdasarkan pengujian tersebut artinya secara parsial variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan memiliki arah negatif.

b. Pengujian Hipotesis 2

H_{02} : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara produktifitas terhadap peringkat obligasi

H_{a2} : Ada pengaruh yang signifikan antara produktifitas terhadap peringkat obligasi

Pengujian secara parsial variabel produktifitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TAT) dalam tabel 4.11 pada kolom t statistik dapat dilihat bahwa t hitung *Total Asset Turnover* (TAT) sebesar $-0,316699$ dengan *probability* sebesar $0,7530$. Sedangkan pada t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025$ atau $2,5\%$ (karena uji 2 arah).



Gambar 4. 4Uji Hipotesis 2

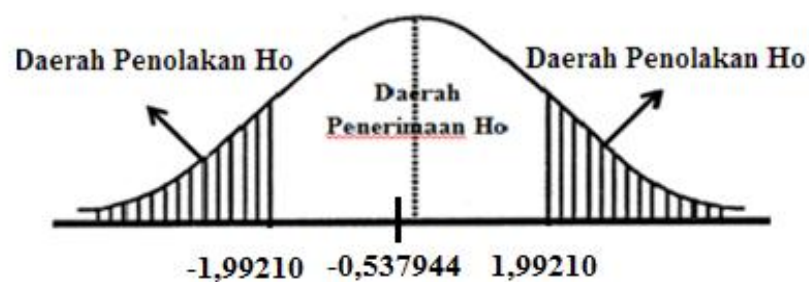
Dapat disimpulkan bahwa t hitung $<$ t tabel (t hitung lebih kecil dari t tabel) yaitu $-0,316699 < -1,99210$ dengan *probability* $0,7530 > 0,025$ berada di daerah H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan pengujian tersebut artinya secara parsial variabel produktifitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

c. Pengujian Hipotesis 3

H_{03} : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *coverage* terhadap peringkat obligasi

H_{a3} : Ada pengaruh yang signifikan antara *coverage* terhadap peringkat obligasi

Pengujian secara parsial variabel *coverage* yang diproksikan dengan *Time interest earned ratio* (TIE) dalam tabel 4.11 pada kolom t statistik dapat dilihat bahwa t hitung *Time interest earned ratio* (TIE) sebesar $-0,537944$ dengan *probability* sebesar $0,5934$. Sedangkan pada t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025$ atau $2,5\%$ (karena uji 2 arah).



Gambar 4. 5 Uji Hipotesis 3

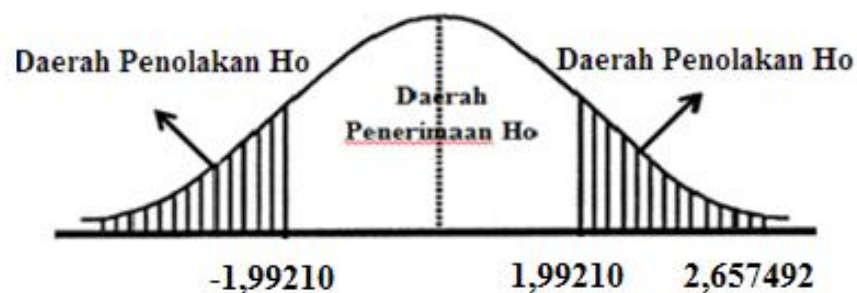
Dapat disimpulkan bahwa t hitung $<$ t tabel (t hitung lebih kecil dari t tabel) yaitu $-0,537944 < -1,99210$ dengan *probability* $0,5934 >$ $0,025$ berada di daerah H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan pengujian tersebut artinya secara parsial variabel *coverage* yang diproksikan dengan *Time interest earned ratio*(TIE)tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Pengujian Hipotesis 4

H_{04} : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat obligasi

H_{a4} : Ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat obligasi

Pengujian secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diproksikan dengan *Market to book value* (MBV)dalam tabel 4.11 pada kolom t statistik dapat dilihat bahwa t hitung *Market to book value* (MBV) sebesar $2,657492$ dengan *probability* sebesar $0,0110$. Sedangkan pada t tabel dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025$ atau $2,5\%$ (karena uji 2 arah).



Gambar 4. 6 Uji Hipotesis 4

Dapat disimpulkan bahwa t hitung $>$ t tabel (t hitung lebih besar dari t tabel) yaitu $2,657492 > -1,99210$ dengan *probability* $0,0110 < 0,025$ berada di daerah H_0 ditolak H_a diterima. Berdasarkan pengujian tersebut artinya secara parsial pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diprosikan dengan *Market to book value* (MBV) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan memiliki arah positif.

4.7.2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.025$, df_1 (jumlah variabel $- 1$) yaitu $5 - 1 = 4$ dan df_2 ($n - k - 1$) yaitu $80 - 4 - 1 = 75$ (n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel dependen). Maka diperoleh hasil F tabel sebesar 2,961720. Untuk nilai F hitung dapat dilihat pada kolom *F statistik* berikut.

Tabel 4.11 Uji Simultan

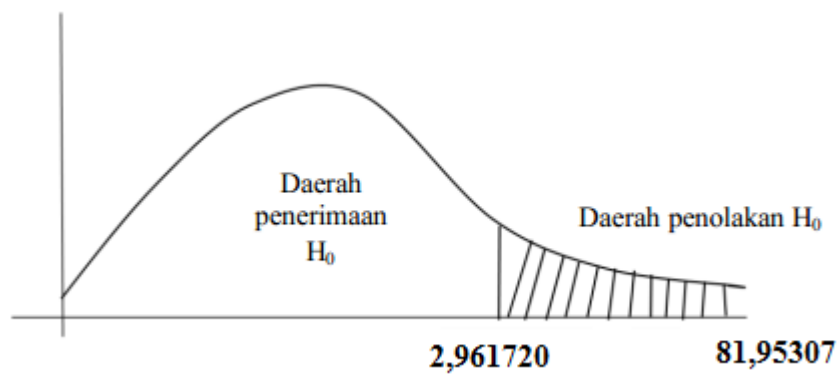
R-squared	0.974436	Mean dependent var	4.656250
Adjusted R-squared	0.962546	S.D. dependent var	0.876840
S.E. of regression	0.169695	Akaike info criterion	-0.451057
Sum squared resid	1.238250	Schwarz criterion	0.257327
Log likelihood	35.43382	Hannan-Quinn criter.	-0.171989
F-statistic	81.95307	Durbin-Watson stat	2.048246
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan Eviews 9.1

Dengan perumusan hipotesis:

H_0 : Tidak ada pengaruh antara Likuiditas, Produktifitas, *Coverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi

H_a : Ada pengaruh antara Likuiditas, Produktifitas, *Coverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi



Gambar 4. 7Uji Simultan F

Pada tabel 4.12 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 81.95307. Dapat disimpulkan bahwa F hitung > F tabel (F hitung lebih besar dari F tabel) yaitu $81.95307 > 2,961720$ dan berada di daerah H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan perumusan hipotesis (H_5) dalam penelitian ini yaitu ada pengaruh antara Likuiditas, Produktifitas, *Coverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi.

4.8. Pembahasan

4.8.1. Hubungan Likuiditas dengan Peringkat Obligasi

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu “rasio likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi”. Berdasarkan pengujian secara parsial variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan memiliki arah negatif. Dengan nilai t hitung $> t$ tabel (t hitung lebih besar dari t tabel) yaitu $-14,07513 > -1,99210$ dengan *probability* $0,0000 < 0,025$ berada di daerah H_0 ditolak H_a diterima. Artinya penelitian ini menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Malik(2017) yang menyatakan bahwa *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memberikan indikasi semakin rendahnya kemampuan likuiditas suatu perusahaan. Widowati, Nugrahanti, & Kristanto(2013) berpendapat bahwa semakin banyak aset likuid yang dimiliki suatu perusahaan maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan jangka panjangnya (obligasi) yang diharapkan akan mengurangi *default risk*, sehingga peringkat obligasi kemungkinan akan semakin baik.

4.8.2. Hubungan Produktifitas dengan Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu “rasio produktifitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi”. Berdasarkan pengujian secara parsial variabel produktifitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai t hitung $< t$ tabel (t hitung lebih kecil dari t tabel) yaitu $-0,316699 < -1,99210$ dengan *probability* $0,7530 > 0,025$ berada di daerah H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya penelitian ini menolak hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa rasio produktifitas tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto(2013) bahwa produktifitas pada semua proksinya dalam ini tidak dapat dijadikan sebagai faktor untuk memprediksi peringkat obligasi. Tidak berpengaruhnya variabel produktifitas karena nilai produktifitas rendah sehingga cenderung menghasilkan laba yang sedikit. Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil data sekunder yang dilampirkan oleh penulis, bahwa data *Total Asset Turnover* (TAT) < 1 , data tersebut menunjukkan bahwa tingkat *Total Asset Turnover* (TAT) rendah. Semakin sedikit laba yang dihasilkan suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar hutang juga rendah sehingga menyebabkan peringkat obligasi tersebut rendah. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian I Made Bana Partha(2016) menyatakan bahwa ketika produktifitas tinggi dapat menyebabkan

peringkat obligasi perusahaan juga tinggi (*investment grade*). Perusahaan yang memiliki produktifitas tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi juga sehingga perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban utangnya. Semakin tinggi produktivitas suatu perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan perusahaan tersebut.

4.8.3. Hubungan *Coverage* dengan Peringkat Obligasi

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu “rasio *coverage* dapat mempengaruhi peringkat obligasi”. Berdasarkan pengujian secara parsial variabel *coverage* yang diproksikan dengan *Time interest earned ratio* (TIE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai t hitung $< t$ tabel (t hitung lebih kecil dari t tabel) yaitu $-0,537944 < -1,99210$ dengan *probability* $0,5934 > 0,025$ berada di daerah H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya penelitian ini menolak hipotesis kedua (H_3) yang menyatakan bahwa rasio *coverage* tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Widiyastuti & Khusniyah (2011) bahwa *Time interest earned ratio* (TIE) tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Tidak berpengaruhnya *coverage* terhadap peringkat obligasi karena rendahnya *Time interest earned ratio* (TIE) yang menandakan suatu perusahaan mengalami kesulitan arus kas. Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil data sekunder yang peneliti lampirkan dibelakang bahwa rata-rata nilai

Time interest earned ratio (TIE) dibawah 1,5. Secara umum jika nilai *Time interest earned ratio* (TIE) dibawah 1,5 maka tidak aman karena jika rasionya sebesar 1,0 maka EBIT yang dihasilkan perusahaan hanya cukup untuk membayar bunga. Semakin rendah nilai *Time interest earned ratio* (TIE) maka semakin menurun peringkat obligasi tersebut. Hal tersebut sesuai teori yang ada, menurut Sutrisno (2012), *Time interest earned ratio* (TIE) yang sering disebut *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Semakin rendahnya nilai dari rasio *Time interest earned ratio* (TIE) maka kemampuan perusahaan dalam menutupi bunga berarti rendah. Rendahnya *coverage ratio* adalah tanda suatu perusahaan mengalami kesulitan arus kas dan semakin besar risiko perusahaan tidak mampu dalam membayar utangnya.

4.8.4. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dengan Peringkat Obligasi

Hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu “*Growth* (pertumbuhan perusahaan) dapat mempengaruhi peringkat obligasi”. Berdasarkan pengujian secara parsial pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diproksikan dengan *Market to book value* (MBV) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan memiliki arah positif. Dengan nilai t hitung $> t$ tabel (t hitung lebih besar dari t tabel) yaitu $2,657492 > -1,99210$ dengan *probability* $0,0110 < 0,025$ berada di daerah H_0 ditolak H_a diterima. Artinya penelitian ini menerima hipotesis keempat (H_4) yang

menyatakan bahwa *growth* (pertumbuhan perusahaan) dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sejati(2010) menyatakan bahwa *growth* perusahaan mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Penelitian Rahyuda (2012) juga menyatakan bahwa *Market to book value*(MBV) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai *Market to book value*(MBV) maka semakin baik nilai perusahaan tersebut, sehingga peringkat obligasi juga akan baik. Pada umumnya *growth* perusahaan yang baik akan memberikan peringkat yang *investment grade*. Apabila *growth* perusahaan baik maka investor akan memilih perusahaan yang memiliki peringkat obligasinya *investment grade*.

4.8.5. Hubungan Likuiditas, Produktifitas, Coverage, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian simultan (uji F) menunjukkan bahwa likuiditas, produktifitas, *coverage*, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan ketentuan kriteria uji F yaitu apabila F hitung > F tabel dengan tingkat signifikansi 0,025 maka H_0 ditolak H_a diterima. Ketentuan tersebut sesuai dengan hasil output *evIEWS 9.1* yang diperoleh dan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 81.95307 serta F tabel sebesar 2,961720. Sehingga dapat disimpulkan bahwa F hitung > F tabel (F hitung lebih besar dari F tabel) yaitu $81.95307 > 2,961720$ dan berada di daerah H_0 ditolak dan H_a

diterima. Berdasarkan pengujian tersebut artinya ada pengaruh antara Likuiditas, Produktifitas, *Coverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi.