

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang dipergunakan dalam penelitian ini ialah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diperingkat oleh Pefindo selama 5 tahun yaitu pada periode 2014 – 2018, sebanyak 50 perusahaan.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder sendiri merupakan data yang bisa didapatkan secara tidak langsung dari sumbernya. Data ini diambil penulis melalui PT. PEFINDO. Data yang dibutuhkan ialah data laporan keuangan tahunan yang bisa menampilkan beberapa rasio yang akan diteliti meliputi rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio likuiditas dan maturity terhadap peringkat obligasi.

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI yang menampilkan laporan keuangan selama tahun 2014 – 2018. Adapun sampel yang digunakan ialah perusahaan yang bisa memenuhi kriteria yang ditentukan, kriteria ini diambil menggunakan teknik purposive sampling, sehingga perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel sebanyak 20 perusahaan.

Berikut ini merupakan 20 sampel perusahaan yang diteliti dalam periode 2014 – 2018 dalam tabel 4.1 :

Tabel 4. 1
Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
2	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
3	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk.
4	INAF	PT Indofarma Tbk.
5	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
6	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
7	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.
8	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
9	SMBR	PT Semen Baturaja Persero Tbk.
10	STTP	PT Siantar Top Tbk.
11	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
12	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.
13	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.
14	SMGR	PT Semen Indonesia
15	TDPM	PT Tridomain Performance Materials
16	HRTA	PT Hartadinata Abadi
17	GJTL	PT Gajah Tunggal
18	PEHA	PT Phapros
19	AMFG	Asahimas Flat Glass
20	MYRX	Hanson Internasional

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2019).

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang dijadikan sampel terdaftar ada sejumlah 20 perusahaan yang menjadi bahan di penelitian.

4.2. Deskripsi Variabel

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif menjelaskan mengenai variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara statistik. Jumlah dari sampel yang ditunjukkan oleh kode N. Analisis deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
profitabilitas	100	,948	27,090	11,27374	5,723845
produktifitas	100	1,005	1899,000	41,86840	257,387230
likuiditas	100	1,023	980,100	163,95827	309,031532
umur obligasi	100	0	1	,54	,501
peringkat obligasi	100	0	1	,54	,501
Valid N (listwise)	100				

Sumber : data yang diolah (2021)

Berdasarkan data pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini ialah sebanyak 100 data pengamatan yang diambil dari laporan keuangan publikasi tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018. Berikut ini penjabaran dari statistik deskriptif pada Tabel 4.2 tersebut.

Variabel dependen pada penelitian ini ialah Peringkat Obligasi (Y) yang mempunyai nilai minimum sebesar 0 (*non investment grade*) dan nilai maksimum sebesar 1 (*investment grade*) hal ini di karenakan bilangan yang digunakan untuk mengkategorikan *variabel dummy*, sementara nilai rata-rata sebesar 0,54 dan nilai standar deviasi sebesar 0,501.

Variabel Profitabilitas (X1) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 11,273 dengan standar deviasi 5,72. Nilai minimum dari variabel profitabilitas sebesar 0,948 sedangkan nilai maksimum sebesar 27,09.

Variabel Produktivitas (X2) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 41,86 dengan standar deviasi 257,38. Nilai minimum dari variabel produktivitas sebesar 1,005 sedangkan nilai maksimum sebesar 1899.

Variabel Likuiditas (X3) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 163,958 dengan standar deviasi 309,031. Nilai minimum dari variabel likuiditas sebesar 1,023 sedangkan nilai maksimum sebesar 980,100.

Variabel Umur Obligasi (X4) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,54 dengan standar deviasi 0,501. Nilai minimum dari variabel umur obligasi sebesar 0 sedangkan nilai maksimum sebesar 1.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis Regresi Logistik

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi logistik karena variabel dependen bersifat dikotomi (*investment grade* dan *non investment grade*). Menurut Ghozali, (2006) bahwa regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya.

Tabel 4. 3
Hasil Analisis Regresi Logistik

No	Variabel	Koefisien (B)	Standar Error	Df	Sig.
1	Konstanta	0,814	1,157	1	0,481
2	Profitabilitas (X1)	-0,066	0,099	1	0,503
3	Produktivitas (X2)	0,068	0,089	1	0,445
4	Likuiditas (X3)	-0,003	0,002	1	0,081
5	Umur Obligasi (X4)	4,148	1,567	1	0,008

Sumber : Data yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik pada tabel 4.3 diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,814 - 0,066 (X1) + 0,068 (X2) - 0,003 (X3) + 4,148 (X4)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Konstanta

Dari hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar 0,814 menunjukkan bahwa adanya pengaruh dari variabel bebas

yaitu profitabilitas, produktivitas, likuiditas dan umur obligasi maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0,814.

b) Koefisien regresi (B) Profitabilitas

Variabel profitabilitas menunjukkan koefisien regresi negatif 0,066, ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

c) Koefisien regresi (B) Produktivitas

Variabel produktivitas menunjukkan koefien regresi 0,068, ini berarti jika produktivitas mengalami kenaikan maka probabilitas peringkat obligasi mengalami tingkat yang tinggi.

d) Koefisien regresi (B) Likuiditas

Variabel likuiditas menunjukkan koefisien regresi negatif 0,003, ini berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

e) Koefisien regresi (B) Umur obligasi

Variabel umur obligasi menunjukkan koefisien regresi 4,148, ini berarti umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin rendah umur obligasi maka semakin tinggi peringkat obligasi dengan risiko yang kecil.

4.3.2. Uji Kelayakan Model Regresi

a. Uji Kebaikan Model (*Goodness of Fit Test / Hosmer and Lemeshow*)

Pengujian kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *goodness of fit test* yang diukur berdasarkan nilai *Chi-Square* pada.

Tabel *Hosmer and Lemeshow Test* (Tabel 4.4). *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit).

Tabel 4. 4
Tabel Hosmer and Lemeshow's Test

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,388	8	,604

Sumber : Hasil Olah Data (2021)

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Test* menunjukkan nilai *goodness of fit test* yang di ukur berdasarkan nilai *Chi-Square* menunjukkan angka 6,388 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,604 karena angka probabilitas yaitu 0,08 lebih besar dari 0,05 maka model regresi layak di pakai untuk analisis selanjutnya. Artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit dan dapat diterima.

b. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Uji Keseluruhan Model ini digunakan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ pada awal (*block number* = 0) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada akhir (*block number* = 1). Nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal pada *block number* = 0, bisa ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4. 5
Block 0: Beginning Block

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	,160
	2	,160

Sumber : Hasil Olah Data (2021).

Dapat dilihat pada tabel diatas terdapat nilai -2Loglikelihood pada *iteration* 1 137,989, pada *iteration* 2 bernilai 137,989.

Nilai $-2 \log \text{likelihood}$ akhir pada *block number* = 1, bisa dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4. 6
Block 1: Method = Enter

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

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	x1	x2	x3	x4(1)
1	25,386	2,000	,000	,000	,000	-4,000
2	8,513	3,135	,000	,000	,000	-6,271
3	3,040	4,179	,000	,000	,000	-8,358
4	1,107	5,194	,000	,000	,000	-10,388
5	,406	6,200	,000	,000	,000	-12,399
6	,149	7,202	,000	,000	,000	-14,403
7	,055	8,202	,000	,000	,000	-16,405
8	,020	9,203	,000	,000	,000	-18,405
Step 1 9	,007	10,203	,000	,000	,000	-20,406
10	,003	11,203	,000	,000	,000	-22,406
11	,001	12,203	,000	,000	,000	-24,406
12	,000	13,203	,000	,000	,000	-26,406
13	,000	14,203	,000	,000	,000	-28,406
14	,000	15,203	,000	,000	,000	-30,406
15	,000	16,203	,000	,000	,000	-32,406
16	,000	17,203	,000	,000	,000	-34,406
17	,000	18,203	,000	,000	,000	-36,406

Sumber : Hasil olah data (2021)

Berdasarkan pada Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 menunjukkan perbandingan antara -2LL awal (*Block-Number=0*) dengan nilai -2LL

adalah 137,989. Sedangkan pada akhir (*Block-Number=1*) mengalami penurunan menjadi 0,00. Penurunan ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

c. Koefisien Determinan (Uji *Nagelkerke R Square*)

Pada regresi logistik, bisa digunakan statistik *Nagelkerke* untuk mengukur kemampuan model regresi logistik dalam mencocokkan maupun menyesuaikan data. Dimana nilai statistik dari *Nagelkerke* bisa diinterpretasikan sebagai suatu nilai yang dapat mengukur kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel tak bebas.

Tabel 4. 7
Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27,893 ^a	,378	,543

Sumber : Hasil olah data (2021)

Berdasarkan pada Tabel 4.7 nilai statistik *Nagelkerke R Square* 0,543. Nilai tersebut diinterpretasikan sebagai Profitabilitas, Produktivitas, Likuiditas dan Umur obligasi yang mampu mempengaruhi peringkat obligasi sebesar 54,3%, sisanya 45,7% dijelaskan oleh variabel - variabel atau faktor lain.

4.3.3. Pengujian Hipotesis

Dalam regresi logistik, uji signifikansi pengaruh parsial dapat diuji dengan uji Wald. Pada uji Wald, statistik yang diuji ialah statistik Wald. Nilai statistik dari uji Wald berdistribusi chi-kuadrat.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Analisis Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
x1	-,066	,099	,448	1	,503	,936
x2	,068	,089	,584	1	,445	1,070
Step 1 ^a x3	-,003	,002	3,036	1	,081	,997
x4(1)	4,148	1,567	7,008	1	,008	63,327
Constant	,814	1,157	,496	1	,481	2,258

Sumber : Hasil Olah data (2021)

Berdasarkan pada Tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{RATING} &= \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \\ &= 0,814 - 0,066 + 0,068 - 0,003 + 4,148 \end{aligned}$$

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diketahui:

1. Hipotesis pertama, nilai koefisien dari Profitabilitas -0,066 yakni bernilai negatif, maka Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,503 > 0,05. Nilai wald test menunjukkan angka 0,448 yang lebih kecil dibandingkan X^2 tabel df 1 yaitu 3,841. Dari hasil ini berarti H_0 diterima

H1 ditolak, artinya profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Hipotesis kedua, nilai koefisien dari produktivitas yakni 0,068 bernilai positif, maka produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Produktivitas memiliki signifikansi sebesar $0,445 > 0,05$. Nilai wald test menunjukkan angka 0,584 yang lebih kecil dibandingkan X^2 tabel df 1 yaitu 3,841. Dari hasil ini berarti H_0 diterima H_a ditolak, artinya produktivitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Hipotesis ketiga, nilai koefisien dari likuiditas yakni 0,003 bernilai negatif, maka likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Likuiditas memiliki signifikansi sebesar $0,081 > 0,05$. Nilai wald test menunjukkan angka 3,036 yang lebih kecil dibandingkan X^2 tabel df 1 yaitu 3,841. Dari hasil ini berarti H_0 diterima H_a ditolak, artinya likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Hipotesis keempat, Nilai koefisien dari umur obligasi yakni 4,148 bernilai positif, maka umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Umur obligasi memiliki signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$. Nilai wald test menunjukkan angka 7,008 yang lebih besar dibandingkan X^2 tabel df 1 yaitu 3,841. Dari hasil ini berarti H_0 ditolak H_a diterima, artinya umur obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.4. Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan hasil penelitian sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil pembahasan lebih lanjut akan diuraikan sebagai berikut :

4.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Tingginya tingkat profitabilitas dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk pelunasan kewajiban. Pada saat laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan meningkat. Hal tersebut disebabkan laba perusahaan bisa digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi negatif 0,066 tidak ada hubungan yang searah terhadap ukuran obligasi, dan nilai signifikan $0,503 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa perhitungan profitabilitas tidak dapat berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang di lakukan (Dinik, 2016), bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hal ini berarti besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan peringkat (pefindo). Hal ini disebabkan proporsi penggunaan laba tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau hutang jangka pendek (obligasi) melainkan untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.4.2. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Produktivitas diartikan sebagai tingkatan efisiensi dalam memproduksi suatu barang. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi 0,068 memiliki hubungan yang searah dengan tingkat obligasi, dan nilai signifikan $0,445 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa Produktifitas tidak berpengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya Tidak menjadi pertimbangannya produktifitas dalam menentukan peringkat obligasi dikarenakan likuiditas setiap perusahaan berbeda antara sektor perusahaan satu dengan perusahaan lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Magreta & Nurmayanti, Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi, 2009) yang mengatakan bahwa produktifitas memiliki pengaruh terhadap tingkat obligasi. Tinggi rendahnya tingkat produktifitas dalam perusahaan tidak menjadi factor yang menentukan tingkat obligasi di perusahaan.

4.4.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi negatif 0,003 tidak adanya hubungan yang searah dengan tingkat obligasi, dan nilai signifikan $0,081 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak menjadi

pertimbangannya likuiditas dalam menentukan peringkat obligasi dikarenakan likuiditas setiap perusahaan berbeda antara sektor perusahaan satu dengan perusahaan lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan (Dinik, 2016) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di pefindo yang mana semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan.

4.4.4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi yang berumur pendek mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang berumur panjang. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi 4,148 dan nilai signifikan 0,008 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menyatakan bahwa semakin rendah umur obligasi maka semakin tinggi peringkat obligasi karena para investor lebih memilih umur yang rendah dibandingkan umur yang panjang sebab risiko yang diterima pada umur obligasi yang rendah lebih kecil. Penelitian ini sejalan dengan Wijayanti (2014) bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengaruh yang ditimbulkan ialah positif yang semakin besarnya umur obligasi akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, begitu pula dengan semakin kecilnya umur obligasi akan berpengaruh pada rendahnya peringkat obligasi.