

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2009 dan diperingkat oleh Pefindo pada periode 2009-2010. Pada tahun penelitian 2009-2010 terdapat 154 perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo. Kriteria perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang bergerak dibidang industri non-keuangan
- Perusahaan yang peringkatnya diumumkan oleh Pefindo pada tahun 2009 & 2010
- Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan publikasi tahun 2008 & 2009

Laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2008 bagi perusahaan yang diterbitkan peringkatnya oleh Pefindo pada tahun 2009 dan laporan keuangan tahun 2009 bagi perusahaan yang diterbitkan peringkatnya oleh Pefindo pada tahun 2010. Laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut akan digunakan untuk menghitung rasio-rasio yang dibutuhkan. Dari 154 perusahaan yang diterbitkan peringkat obligasinya, hanya 38 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas. Dari 38 perusahaan sampel diperoleh rasio-rasio yang akan diukur dan peringkat obligasinya. Daftar perusahaan-perusahaan sampel yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2. Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Gambaran variabel penelitian *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan selama tahun penelitian (2008-2009) dapat dilihat pada table 4.1. sebagai berikut.

Tabel 4.1. Deskripsi Variabel Penelitian

	Current ratio	Debt-to-Equity ratio	Return on Assets	Size
jumlah sampel	38	38	38	38
minimum	0.0800	0.3128	-0.0186	11.7956
maksimum	3.6574	17.6567	0.2796	13.9893
rata-rata	1.7337	1.9448	0.0589	12.7184
standar deviasi	0.8554	2.7978	0.0624	0.5344
stdev*3	2.5663	8.3934	0.1871	1.6032
batas bawah	-0.8327	-6.4486	-0.1282	11.1152
batas atas	4.3000	10.3382	0.2461	14.3216

Sumber: olahan penulis

Teknik *Winsorization* digunakan pada data yang diperoleh. Perhitungan batas atas dan batas bawah dapat dilihat juga pada tabel 4.2. Dengan menggunakan teknik tersebut, diperoleh hanya dua data yang memiliki nilai ekstrim sehingga memerlukan penyesuaian agar tidak mengganggu uji statistik yang akan dilakukan. Nilai ekstrim pertama ditemukan pada data *debt-to-equity ratio* PT. Malindo Feedmill Tbk. dengan nilai rasio sebesar 17,6567. Data tersebut disesuaikan menjadi 10,3382 sesuai dengan nilai batas atasnya. Nilai ekstrim kedua ditemukan pada data *return on asset* PT. Bukit Asam (persero) dengan nilai rasio sebesar 0,2796. Data tersebut selanjutnya disesuaikan menjadi 0,2461 sesuai dengan nilai batas atasnya. Berikut ini adalah tabel deskripsi variabel penelitian setelah dilakukan teknik *winsorization*.

Tabel 4.2. Deskripsi Variabel Penelitian Setelah *Winsorization*

	Current ratio	Debt-to-Equity ratio	Return on Assets	Size
jumlah sampel	38	38	38	38
minimum	0.0800	0.3128	-0.0186	11.7956
maksimum	3.6574	10.3882	0.2461	13.9893
rata-rata	1.7337	1.7535	0.0580	12.7184

Sumber: Olahan Penulis

4.2.1. *Current Ratio*

Current ratio adalah salah satu rasio dasar yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan tabel 4.2., rata-rata *current ratio* yang diperoleh dari 38 perusahaan sampel adalah sebesar 1,7337. Nilai rata-rata *current ratio* tersebut sesuai dengan teori Gitman (2003) yang menyatakan bahwa pada umumnya *current ratio* sebesar 2.0 dapat diterima. Besarnya *current ratio* dari perusahaan-perusahaan tersebut berkisar antara 0,0800 sampai dengan 3,6574.

PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. mempunyai *current ratio* terkecil diantara semua perusahaan sebesar 0,0800. Hal ini menandakan bahwa likuiditas perusahaan ini kurang baik. Sementara itu, nilai *current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. sebesar 3,6574. Nilai *current ratio* yang cukup besar ini mengindikasikan perusahaan sangat likuid tetapi kurang memaksimalkan kapasitas hutangnya. Dari 38 perusahaan sampel, sebanyak 13 perusahaan mempunyai *current ratio* yang mendekati nilai 2.0.

4.2.2. *Debt-to-Equity Ratio*

Debt-to-equity ratio adalah salah satu ukuran rasio solvabilitas. *Debt-to-equity ratio* yang terlalu tinggi mengindikasikan hutang yang berlebihan, menandakan kemungkinan perusahaan akan tidak dapat membayar sesuai dengan kewajiban obligasinya. Nilai rata-rata *debt-to-equity ratio* yang diperoleh dari 30 perusahaan sampel adalah sebesar 1,9448. Pada perusahaan-perusahaan sampel tersebut, hanya terdapat 12 perusahaan yang mempunyai nilai *debt-to-equity ratio* diatas rata-rata.

Rasio *debt-to-equity* tertinggi dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill Tbk. dengan rasio sebesar 17,6567. Nilai *debt-to-equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut banyak menggunakan hutang dalam pembiayaan perusahaannya dan meningkatkan risiko perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya (*default risk*). Di sisi lain, PT. Kalbe Farma Tbk. mempunyai rasio *debt-to-equity* yang terkecil, yaitu sebesar 0,3128. Hal ini mengindikasikan bahwa

perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan ekuitas untuk kegiatan pendanaan perusahaannya. Dari 38 perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, hampir semuanya mempunyai rentang yang berdekatan kecuali satu perusahaan yang menyimpang jauh, yaitu PT. Malindo Feedmill Tbk. Berdasarkan metode *winsorization* yang digunakan, maka nilai *debt-to-equity ratio* perusahaan tersebut disesuaikan menjadi 10,3382.

4.2.3. Return on Assets

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan profit dengan asset-asset yang tersedia. Berdasarkan pengamatan peneliti, *Return on Assets* perusahaan-perusahaan sampel berkisar antara -1,86% sampai dengan 27,96%. Rata-rata *return on assets* dari 38 perusahaan sampel tersebut adalah sebesar 5,89%.

Perusahaan dengan nilai *return on assets* terendah adalah PT. Mitra Adiperkasa Tbk. Perusahaan ini memiliki nilai *return on assets* sebesar -1,86% yang mengindikasikan gagalnya perusahaan dalam menghasilkan profit. Selain itu perusahaan ini juga kurang efisien dalam penggunaan asetnya. Perusahaan dengan nilai *return on assets* tertinggi adalah PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. dengan nilai *return on assets* sebesar 27,96%. Nilai ini mengindikasikan PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. menggunakan asetnya dengan efektif sehingga memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Hanya terdapat 10 perusahaan dengan nilai *return on assets* diatas rata-rata. Sedangkan sisanya, yaitu sebanyak 28 perusahaan memiliki *return on assets* di bawah rata-rata.

4.2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung nilai log dari *net total assets* perusahaan-perusahaan sampel. Pada sampel yang diambil, ukuran perusahaan berkisar antara 11,7956 hingga 13,9893. Rata-rata ukuran perusahaan sampel adalah 12,7184.

PT. Astra Graphia Tbk. merupakan perusahaan dengan ukuran perusahaan terkecil dengan nilai 11,8101. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ukuran / *size* yang tergolong kecil dalam industrinya. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang paling besar pada sampel yang diambil adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Perusahaan ini memiliki ukuran perusahaan dengan nilai 13,9893. Dari data yang diolah, terdapat 16 perusahaan memiliki nilai ukuran perusahaan di atas rata-rata. Rentang nilai yang cukup berdekatan menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan-perusahaan sampel cukup merata.

4.2.5. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Tabel 4.3 menunjukkan peringkat obligasi terendah dan tertinggi yang diperoleh oleh 38 perusahaan sampel. Peringkat obligasi tersebut masih berupa huruf dan akan dikonversi menjadi satuan angka agar dapat dikorelasikan dengan variabel-variabel lain.

Tabel 4.3. Deskripsi Variabel Peringkat Obligasi

	Peringkat Obligasi	Nilai Konversi
Tertinggi	AAA	17
Terendah	BBB-	7
Rata-rata		11.4211

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan tabel diatas, peringkat obligasi terendah yang diberikan oleh Pefindo bagi perusahaan sampel adalah BBB-. Terdapat dua perusahaan yang memperoleh peringkat BBB- tersebut, yaitu PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. dan PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. Peringkat obligasi BBB- kemudian dikonversikan menjadi angka dengan nilai 7. Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan

mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

Peringkat obligasi tertinggi yang diterbitkan oleh Pefindo bagi perusahaan sampel adalah AAA. Adapun perusahaan sampel yang mendapatkan peringkat AAA tersebut berjumlah tiga perusahaan, yaitu PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Bentoel International Investama Tbk., dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Ketiga perusahaan tersebut memperoleh peringkat obligasi AAA yang berarti kapasitas perusahaan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya. Peringkat obligasi AAA kemudian dikonversikan menjadi angka dengan nilai 17.

Peringkat obligasi 38 perusahaan sampel yang diterbitkan oleh Pefindo cukup bervariasi dari BBB- sampai dengan AAA. Nilai rata-rata variabel ini setelah dikonversikan adalah sebesar 11,4211. Terdapat 9 perusahaan dengan peringkat obligasi BBB, 17 perusahaan dengan peringkat obligasi A, 9 perusahaan dengan peringkat obligasi AA, dan 3 perusahaan dengan peringkat obligasi AAA.

4.3. Pengujian Penyimpangan Asumsi Regresi Klasik

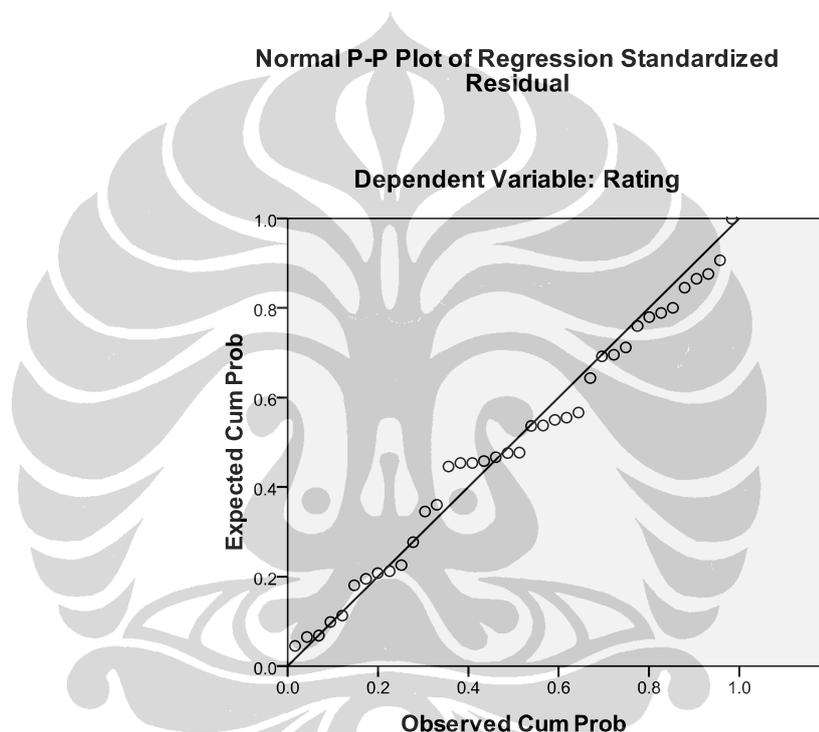
Model persamaan regresi linier yang baik harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji t dan uji F tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan BLUE, maka harus dipenuhi diantaranya 4 asumsi dasar, yaitu: autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan normalitas. Apabila 1 dari asumsi tersebut tidak dapat dipenuhi, maka pengambilan keputusan akan menjadi bias.

4.3.1. Uji Normalitas

Uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar di

sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi. Berikut ini adalah grafik normal plot yang menunjukkan normalitas data.

Grafik *normal plot* pada gambar 4.1. menunjukkan normalitas data. Gambar tersebut memperlihatkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan regresi memenuhi uji normalitas.



Gambar 4.1. Grafik Normal Plot

Sumber: Olahan Penulis

Untuk memastikan normalitas data yang dimiliki, uji normalitas juga akan dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai *p-value* yang diperoleh dari hasil tes ini dapat menggambarkan normalitas data yang digunakan. Jika *p-value* yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi. Tetapi jika *p-value* yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka asumsi normalitas dapat terpenuhi. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.4. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		CR	DER	ROA	SIZE	Rating
N		38	38	38	38	38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.7337	1.7535	.0581	12.7184	11.4211
	Std. Deviation	.85544	1.74495	.05933	.53440	2.61629
Most Extreme Differences	Absolute	.106	.211	.208	.108	.128
	Positive	.106	.203	.208	.108	.128
	Negative	-.057	-.211	-.131	-.094	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.654	1.302	1.280	.664	.786
Asymp. Sig. (2-tailed)		.786	.067	.076	.770	.567

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan hasil uji kolmogorov-smirnov, dapat dilihat bahwa nilai p-value untuk *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on asset*, ukuran perusahaan, dan peringkat obligasi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas dapat terpenuhi.

4.3.2. Autokorelasi

Asumsi dari model regresi linier adalah bahwa kesalahan yang masuk ke dalam fungsi regresi populasi adalah random atau tidak berkorelasi. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi memiliki standard error yang sangat besar, sehingga kemungkinan besar model regresi menjadi tidak signifikan. Cara yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson dilakukan menggunakan SPSS 17 dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.5. Hasil Uji Durbin Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.713 ^a	.508	.449	1.94233	1.834

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER, CR, ROA

b. Dependent Variable: Rating

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson, diketahui bahwa nilai Durbin Watson dalam penelitian ini adalah sebesar 1,834. Nilai Durbin Watson tersebut berada diantara -2 (minus dua) dan 2 (dua) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah bebas dan tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.3.3. Multikolinieritas

Untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya gejala multikolinieritas didalam suatu persamaan regresi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Pada suatu persamaan regresi yang memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas. Tabel 4.5. dibawah ini menunjukkan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) pada persamaan regresi penelitian ini.

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa seluruh variabel untuk penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Data ini menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut tidak mempunyai gejala multikolinieritas.

Tabel 4.6. Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
<i>Current Ratio</i>	0,798	1,253
<i>Debt-to-Equity Ratio</i>	0,849	1,178
<i>Return on Assets</i>	0,823	1,215
<i>Size Perusahaan</i>	0,884	1,131

Sumber: Olahan Penulis

Selain itu, dilakukan juga uji korelasi *product moment correlation* (*pearson's coefficient of correlation*) untuk memastikan apakah terdapat hubungan antara variabel dependen. Uji Pearson ini dilakukan menggunakan SPSS 17 sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7. Hasil Uji Pearson

		Correlations				
		CR	DER	ROA	SIZE	Rating
CR	Pearson Correlation	1	-.294	.256	-.056	.009
	Sig. (2-tailed)		.074	.120	.737	.955
	N	38	38	38	38	38
DER	Pearson Correlation	-.294	1	-.283	.000	.068
	Sig. (2-tailed)	.074		.085	.999	.683
	N	38	38	38	38	38
ROA	Pearson Correlation	.256	-.283	1	.174	.573**
	Sig. (2-tailed)	.120	.085		.295	.000
	N	38	38	38	38	38
SIZE	Pearson Correlation	-.056	.000	.174	1	.453**
	Sig. (2-tailed)	.737	.999	.295		.004
	N	38	38	38	38	38
Rating	Pearson Correlation	.009	.068	.573**	.453**	1
	Sig. (2-tailed)	.955	.683	.000	.004	
	N	38	38	38	38	38

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

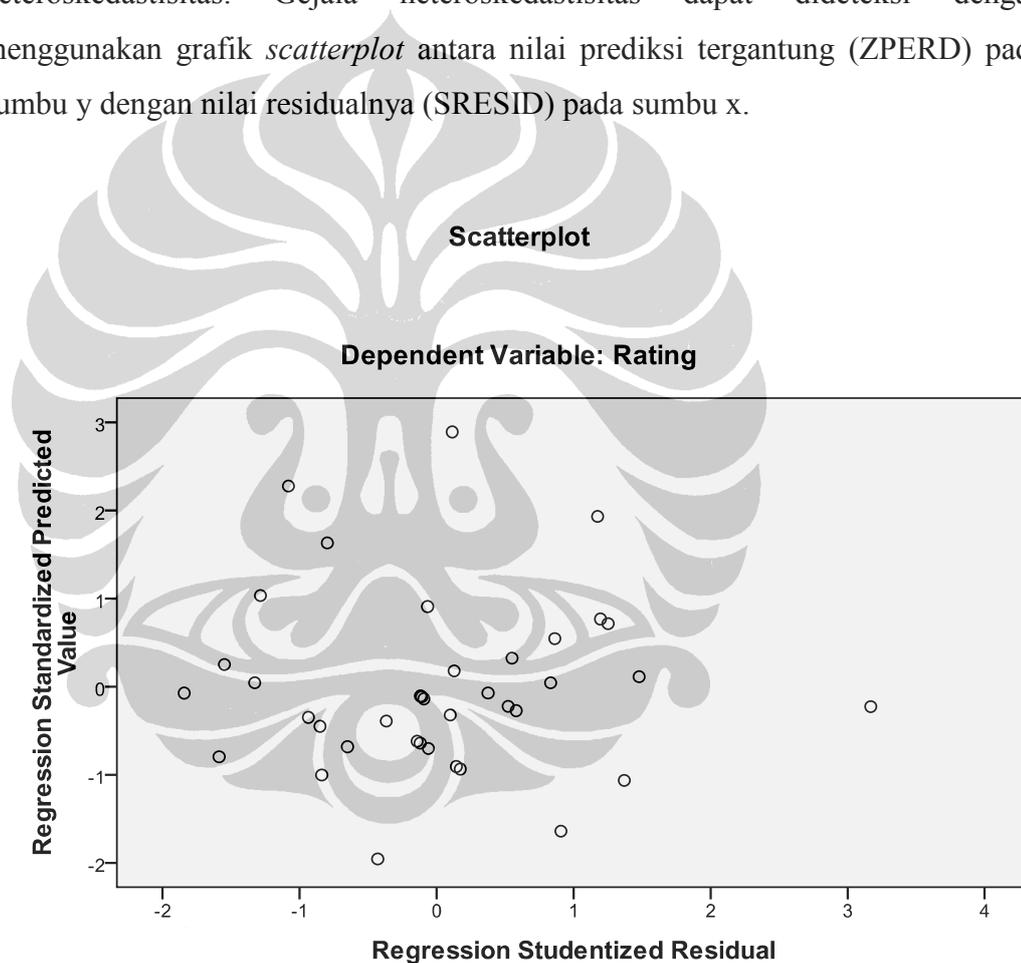
Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat korelasi negatif yang rendah antara variabel *current ratio* dengan *debt-to-equity ratio* dan antara *debt-to-equity ratio* dengan *return on asset*. Selain itu, terdapat pula korelasi negatif yang sangat rendah antara *current ratio* dengan ukuran perusahaan. *Current ratio* memiliki korelasi positif yang rendah dengan *return on asset*. Sementara itu, korelasi positif yang sangat rendah terjadi antara *debt-to-equity ratio* dengan ukuran perusahaan dan antara *return on asset* dengan ukuran perusahaan. Dari

semua variabel dependen yang diuji, tidak ditemukan adanya korelasi yang memiliki keeratan hubungan sedang maupun kuat, sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi multikolinearitas terpenuhi.

4.3.4. Heteroskedastisitas

Asumsi heteroskedastisitas menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai residual dengan variabel bebas dalam model, atau kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka terjadi gejala heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi tergantung (ZPERD) pada sumbu y dengan nilai residualnya (SRESID) pada sumbu x.



Gambar 4.2. Scatterplot diagram

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan hasil output SPSS, titik-titik dalam *scatterplot* menyebar secara acak dan tersebar baik dibawah maupun diatas angka 0 pada sumbu y. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

Selain itu, uji white juga dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Uji white dilakukan dengan membandingkan nilai $n \cdot R^2$ dengan nilai χ^2 yang dapat diperoleh dari tabel chi-square. Jika $n \cdot R^2 < \chi^2$, maka dapat dikatakan bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Dengan nilai R^2 sebesar 0,449 dan jumlah sampel sebanyak 38, maka didapatkan nilai $n \cdot R^2$ sebesar 17,062. Berdasarkan tabel chi-square, nilai $\chi^2_{(38)}$ adalah sebesar 18,6. Setelah dilakukan perhitungan tersebut, dapat dikatakan bahwa $n \cdot R^2 < \chi^2$, sehingga asumsi heteroskedastisitas dapat terpenuhi.

4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Sebelumnya telah dilakukan konversi terhadap variabel dependen, yaitu peringkat obligasi dan pengukuran terhadap variabel bebas, yaitu *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan. Setelah itu, dilakukan analisis pengaruh *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan menggunakan analisis regresi linier. Analisis regresi linier berganda dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS 17. Hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat dilihat di tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
Konstanta	-11,939	-1,528	0,136	
<i>Current Ratio</i>	-0,177	-0,443	0,661	Ho diterima
<i>Debt-to-equity</i>	0,327	1,662	0,106	Ho diterima
<i>ROA</i>	25,957	4,454	0,001	Ho ditolak
<i>Size</i>	1,697	2,780	0,009	Ho ditolak
F hitung = 8,533		Probabilitas F (sig) = 0,001		
R = 0,713	R square (R²) = 0,508		R adjusted = 0,449	
N = 38				

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, dapat dilihat bahwa variabel *return on assets* dan *size* perusahaan secara parsial mempengaruhi peringkat obligasi secara positif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji t yang menghasilkan nilai lebih kecil daripada 0,10 yang berarti H_0 ditolak. Nilai signifikansi uji t kedua variabel tersebut secara berurutan yaitu 0,001; dan 0,009. Variabel *current ratio* yang diukur secara parsial memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disimpulkan dari besarnya nilai signifikansi uji t variabel tersebut sebesar 0,661. Nilai signifikansi uji t tersebut lebih besar daripada 0,10 sehingga H_0 diterima. Sedangkan variabel *debt-to-equity ratio* yang diukur secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disimpulkan dari besarnya nilai signifikansi uji t variabel tersebut sebesar 0,106. Nilai signifikansi uji t tersebut lebih besar daripada 0,10 sehingga H_0 diterima.

Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai

F hitung yang mempunyai nilai sebesar 8,533 dan nilai signifikansi uji F sebesar 0,001 yang lebih kecil dari nilai α yaitu 0,10.

Nilai *R adjusted* sebesar 0,449 menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel peringkat obligasi sekitar 44,9%. Sedangkan sisanya, sekitar 55,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam model analisis penelitian ini.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Variabel ini berpengaruh positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,029. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu *current ratio*, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat mengalami kenaikan sebesar 0,029. Namun, hasil uji statistik menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 10\%$.

Tabel 4.9. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
<i>Current Ratio</i>	0,029	0,057	0,955	Ho diterima

Sumber: Olahan Penulis

Likuiditas dari suatu perusahaan diukur dengan kemampuannya untuk membayar kewajiban jangka pendek sehingga rasio likuiditas seperti *current ratio* ini dianggap sebagai indikator yang paling baik untuk menunjukkan masalah arus kas. Menurut Gitman (2003), *current ratio* dapat digunakan untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, dalam hal ini yaitu pembayaran bunga obligasi. Penelitian Manurung (2009) juga menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh secara signifikan

terhadap peringkat obligasi. Tetapi, hasil penelitian ini menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat. Variabel *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan karena penafsiran rasio tersebut dapat berbeda-beda untuk beberapa industri, bukan hanya pada industri keuangan maupun non-keuangan sehingga dibutuhkan penaksiran kembali tentang seberapa besar *current ratio* yang dapat diterima untuk masing-masing spesifik industri yang berbeda.

Current ratio sebesar 2,0 umumnya dapat diterima namun jika arus kas dari suatu perusahaan dapat diprediksi dengan mudah, maka semakin rendah nilai *current ratio* yang dapat diterima. *Current ratio* yang bernilai dibawah 1.0 berarti perusahaan tersebut tidak sehat dan memiliki *net working capital* negatif. Di lain sisi, bagi perusahaan, nilai *current ratio* yang tinggi mengindikasikan likuiditas yang tinggi pula tetapi dapat pula mengindikasikan inefisiensi dalam penggunaan kas dan aset-aset jangka pendek lainnya.

Pada lampiran dapat dilihat bahwa perusahaan dengan *current ratio* terkecil, yaitu PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. mendapatkan peringkat BBB+. Sedangkan perusahaan dengan *current ratio* kedua terkecil, yaitu PT. XL Axiata Tbk. mendapatkan peringkat AA-. Hal ini disebabkan oleh perbedaan industri kedua perusahaan. PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. bergerak dalam bidang industri infrastruktur yang pada umumnya memiliki *current ratio* lebih besar dari 1. Sedangkan PT. XL Axiata Tbk. bergerak pada bidang industri telekomunikasi yang biasanya memiliki *current ratio* lebih kecil dari 1.

4.5.2. Pengaruh *Debt-to-Equity Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt-to-equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Variabel ini berpengaruh positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,103. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu *debt-to-equity ratio*, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat mengalami kenaikan sebesar 0,103. Namun seperti halnya pada variabel *current ratio*, hasil uji statistik

menunjukkan bahwa *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 10\%$.

Tabel 4.10.
Hasil Analisis Pengaruh *Debt-to-Equity Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
<i>Debt-to-equity</i>	0,103	0,411	0,683	Ho diterima

Sumber: Olahan Penulis

Rasio solvabilitas, dalam penelitian ini adalah *debt-to-equity ratio*, digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya, atau dengan kata lain *financial leverage*. *Debt-to-equity ratio* yang terlalu tinggi mengindikasikan hutang yang berlebihan, menandakan kemungkinan perusahaan akan tidak dapat membayar sesuai dengan kewajiban obligasinya. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh sifat *debt-to-equity ratio* yang sangat tergantung pada industrinya. Selain itu besarnya *debt-to-equity ratio* yang wajar juga tergantung pada bagaimana perusahaan menjalankan bisnisnya. Perusahaan dengan *debt-to-equity ratio* yang rendah belum tentu lebih baik dari perusahaan dengan *debt-to-equity ratio* yang tinggi, dan sebaliknya.

Lampiran menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma Tbk. yang memiliki *debt-to-equity ratio* terkecil mempunyai peringkat obligasi AA. Sedangkan PT. Malindo Feedmill Tbk. yang mempunyai *debt-to-equity ratio* yang paling besar mempunyai peringkat obligasi yang hampir sama dengan PT. Kalbe Farma Tbk., yaitu AA-. Kondisi ini dapat terlihat pada tabel dibawah ini.

4.5.3. Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Variabel *return on assets* berpengaruh positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 25,255. Hal ini

menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu *return on assets*, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat obligasi mengalami kenaikan sebesar 25,255. Selain itu, hasil uji statistik menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 10\%$.

Tabel 4.11.
Hasil Analisis Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Peringkat Obligasi

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
<i>ROA</i>	25,255	4,192	0,001	Ho ditolak

Sumber: Olahan Penulis

Return on assets mengukur profitabilitas perusahaan dan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya. Gitman & Joehnk (2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai nilai *return on assets* yang naik ataupun nilai *return on assets* yang tetap tinggi karena mengindikasikan perusahaan tersebut sangat baik dalam mengelola laba dan asetnya. Semakin tinggi nilai *return on assets*, maka laba yang diperoleh perusahaan akan semakin besar dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Nilai *return on assets* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut efisien dalam menggunakan aset perusahaan.

Return on assets berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap mampu memenuhi kewajibannya. Variabel *return on assets* ini berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi karena rasio *return on assets* tidak dipengaruhi oleh perbedaan industri, semakin tinggi nilainya, semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa salah satu cara untuk memperbaiki peringkat obligasi perusahaan adalah dengan cara meningkatkan *return on assets*. Data mengenai variabel tersebut dapat dilihat pada lampiran

Perusahaan-perusahaan dengan peringkat obligasi yang baik pada umumnya memiliki nilai return on assets yang tinggi, seperti PT. HM Sampoerna Tbk. dengan nilai return on assets 24,14% dan memperoleh peringkat obligasi AAA. Di lain sisi, perusahaan-perusahaan seperti PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. dan PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. yang hanya mempunyai return on assets sebesar 2%, hanya mendapatkan peringkat obligasi BBB.

4.5.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,216. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu ukuran perusahaan, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat obligasi mengalami kenaikan sebesar 2,216. Selain itu, hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 10\%$.

Tabel 4.12.
Hasil Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
<i>Size</i>	2,216	3,046	0,004	Ho ditolak

Sumber: Olahan Penulis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Selain itu, pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko default yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan dengan ukuran menengah ke bawah. Perusahaan besar juga pada umumnya memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Di lain pihak, perusahaan dengan ukuran lebih kecil

biasanya harus menghadapi kompetisi yang lebih berat dari perusahaan-perusahaan besar.

PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. yang merupakan perusahaan dengan ukuran terkecil diantara 38 sampel mendapatkan peringkat terendah, yaitu BBB-. Sedangkan perusahaan dengan ukuran terbesar, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., memperoleh peringkat obligasi tertinggi, yaitu AAA.

4.5.5. Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-to-Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo. Nilai F hitung yang diperoleh menggunakan SPSS adalah sebesar 8,533 sedangkan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah sebesar 0,001. Nilai signifikansi uji F sebesar 0,001 lebih kecil daripada 0,10, yaitu nilai α yang dapat diterima sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak.

4.5.6. Variabel yang Paling Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* mempunyai pengaruh yang paling kecil terhadap peringkat obligasi, yaitu sebesar -0,177. *Debt-to-equity ratio* mempunyai pengaruh yang lebih besar dari *current ratio* tetapi tidak cukup besar untuk mempengaruhi peringkat obligasi, yaitu sebesar 0,327. Variabel selanjutnya yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,697. Sedangkan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap peringkat obligasi adalah variabel *Return on Assets*. Nilai koefisien regresi yang diperoleh adalah sebesar 25,957 yang menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu ukuran perusahaan, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat obligasi mengalami kenaikan sebesar 25,957.