

BAB V

PEMBAHASAN

Pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Yang mana pada uji yang dilakukan menggunakan uji T (Parsial) guna untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh secara signifikan antara leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2019. Penelitian ini juga menggunakan uji F (Simultan) guna untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama atau simultan antara variabel leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2019. Dalam penganalisisan data, alat yang digunakan dalam mengelola data tersebut menggunakan aplikasi SPSS 16.0, maka dari itu akan dipaparkannya tujuan dari penelitian ini dilakukan yaitu untuk menjelaskan :

A. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar dibursa efek Indonesia Tahun 2012-2019

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama tidak

teruji atau ditolak. Dimana penelitian ini menunjukkan tidak adanya hubungan yang besar antara pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi, karena jika suatu rasio leverage tinggi akan cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya, karena banyaknya utang yang digunakan yang dapat menyebabkan risiko kebangkrutan yang cukup besar. Semakin tinggi rasio leverage, maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh teori Kasmir yang menjelaskan bahwa leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan utang. Pemakaian dari utang yang tinggi, maka perusahaan bisa berbahaya dan bisa berakibat pada pembelian obligasi diperusahaan tersebut.¹⁰⁰ Perusahaan yang menggunakan utang cukup tinggi, akan berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima investor, karena mereka akan beranggapan bahwa perusahaan kemungkinan akan mengalami kebangkrutan akibat tingginya penggunaan utang. Semakin tinggi rasio leverage, semakin besar risiko yang akan didapatkan, karena menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva dan aktiva lebih besar didanai dengan hutang, hal ini akan mengakibatkan rendahnya dari pemberian obligasi pada perusahaan tersebut.

¹⁰⁰ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi II Cet V*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2016), hal.112.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya dilakukan oleh Rindi,¹⁰¹ dalam penelitiannya mengatakan bahwa leverage tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Karena perusahaan dengan leverage tinggi akan cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini karena semakin banyak beban bunga hutang yang ditanggung perusahaan, maka akan semakin sulit untuk melunasi seluruh kewajibannya termasuk hutang obligasi. Tetapi jika perusahaan dapat memanfaatkan hutangnya dengan baik untuk sebuah kegiatan produksi, meskipun hutangnya besar bukanlah menjadi masalah bagi pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh PT. Pefindo.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desak,¹⁰² dalam penelitiannya mengatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hal ini dikarenakan tidak semua dari perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi, akan mengalami gagal bayar, karena apabila perusahaan tersebut mampu dalam mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik maka akan mampu untuk menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakan profit tersebut untuk melakukan ekspansi, menambah produk baru, melakukan investasi, membuka pabrik baru sehingga mampu dalam memperoleh profit yang lebih besar dari pada pinjamannya yang dapat digunakan perusahaan untuk

¹⁰¹ Rindi Kumala Sari, dkk. "The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size and Leverage on Bond Rating in Construction and Real Estate Company", *The 2nd International Conference on Technology, Education and Social Science*, 2018.

¹⁰² Desak Putu Opri Sani Saputri dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 6, 2016.

membayar kewajibannya. Maka tidak semua perusahaan yang dibiayai oleh modal dari pihak eksternal akan memperoleh peringkat obligasi rendah atau *non investment grade*.

Hasil dari penelitian yang dilakukan bahwasanya Leverage yang diprosikan dengan *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena ketika suatu perusahaan memiliki DER yang tinggi meskipun untuk jangka panjang, tetapi tetap akan dinilai buruk karena besarnya hutang yang dimiliki. Sedangkan untuk kewajiban jangka pendeknya, jika suatu perusahaan dapat memanfaatkan modal untuk operasional perusahaan dengan baik, maka hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi perusahaan.

B. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar dibursa efek Indonesia Tahun 2012-2019

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak teruji atau ditolak. Dimana penelitian ini menunjukkan tidak adanya hubungan yang besar antara pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Dari tidak berpengaruhnya variabel ROA menunjukkan bahwa dalam keadaan laba perusahaan yang tinggi atau rendah terdapat alasan perusahaan untuk menerbitkan hutang obligasi.

Teori tentang rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Suatu efektivitas dan efisiensi manajemen pada perusahaan dapat dilihat melalui laba yang dihasilkan atas penjualan dan investasi dengan melihat dari unsur-unsur laporan keuangan. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, dikarenakan perusahaan pemeringkatan dalam menilai peringkat obligasi juga melihat beberapa faktor lainnya, salah satunya arus kas perusahaan, memiliki rasio profitabilitas yang baik belum tentu memiliki arus kas yang baik juga.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh ayu,¹⁰³ yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Dikarenakan meskipun dengan laba yang tinggi belum tentu memiliki peringkat obligasi yang termasuk kedalam kategori investment grade. Pengukuran dengan menggunakan ROA menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aktiva perusahaan. Penggunaan untuk ukuran ini sangat cocok digunakan dalam menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat kembalian investasi. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar bunga yang telah ditentukan.

¹⁰³ Ayu Lestari, "The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, and Firm Size on the Bond Rating of Banking Sub Sector in Indonesia Stock Exchange 2014-2018", *International Journal Of Innovative Science and Research Technology*, Volume 5 Issue 8. August 2020.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syamsu,¹⁰⁴ yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dalam hal ini bisa dikatakan suatu perusahaan harus bisa menaikkan nilai ROA untuk meningkatkan peringkat obligasi dan supaya bisa mendapatkan laba yang tinggi juga. Asumsinya adalah perusahaan yang menghasilkan laba tinggi akan menunjukkan bahwa laba tersebut dapat dijadikan untuk memenuhi kewajiban perusahaan sehingga perusahaan akan mengurangi risiko kegagalan pembayaran pokok dan bunga obligasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil dari penelitian yang dilakukan bahwasanya Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena ketika perusahaan memiliki profit tinggi, hal tersebut tidak serta merta bahwa peringkat obligasi akan secara signifikan menjadi lebih tinggi. Meskipun dalam hubungannya dengan peringkat obligasi variabel ini sangat berperan penting, karena jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka risiko untuk tidak bisa membayar kewajibannya menjadi kecil yang artinya peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan menjadi tinggi. Hasil yang tidak signifikan juga bisa disebabkan karena ketika PT PEFINDO ingin memberikan penilaian pada perusahaan yang ingin menerbitkan obligasinya, perusahaan tersebut

¹⁰⁴ Syamsu Rizal dan Winda Sutanti, "The Effect of Growth, Profitability and Liquidity to Bond Rating of the Banking Firms Listed on the Indonesian Stock Exchange (Period 2009-2013)", *The 3rd International Multidisciplinary Conference on Social Sciences*, ISSN 2460-0598, 2015.

menggunakan metode yang berbeda bukan menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROA, tetapi metode pengukuran yang lainnya.

Rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, disebabkan karena tingkat pertumbuhan average / rata-rata total aset lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan net income. Meskipun sebenarnya net income digunakan dalam mengindikasikan pendapatan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba sehingga dapat menurunkan risiko keuangan pada profitabilitas dan memperoleh peringkat obligasi yang tinggi, tetapi pada kenyataannya pertumbuhan net income diikuti oleh pertumbuhan average / rata-rata total aset yang lebih tinggi, maka hal tersebut membuat *Return On Assets* (ROA) perusahaan tersebut tetap mengalami penurunan.

C. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar dibursa efek Indonesia Tahun 2012-2019

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga teruji atau diterima. Dimana penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang besar antara pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang tinggi akan menunjukkan semakin besarnya kemampuan dalam memperoleh aset perusahaan, jika perusahaan

memiliki total aset yang besar, maka diharapkan akan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajibannya dimasa depan.

Teori tentang ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran kekayaan yang bisa dilihat melalui total kekayaan dari suatu aset maupun penjualan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan, karena jika ukuran perusahaan atau skala perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal.¹⁰⁵ Pengukuran ukuran perusahaan dengan total aset, akan memperlihatkan bahwa perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan mudah dalam memasuki pasar modal. Ukuran perusahaan yang memiliki total aset dan penjualan besar akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahan kematangan dimana pada tahap ini arus kas perusahaan menunjukkan adanya nilai positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu relative lama.

Hasil penelitian ini didukung dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Made,¹⁰⁶ dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan dari pengukuran nilai yang dilakukan menggunakan total asset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi. ukuran perusahaan bisa menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam

¹⁰⁵ Ibrahim Amin, *Teori dan Konsep Pelayanan Publik serta Implementasinya*, (Bandung: Mandar Maju, 2008), hal.43.

¹⁰⁶ Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra, "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan", *E-Jurnal Manajemen Umud*, Vol. 5 No. 8, 2016.

memperoleh dana dari pasar modal. Selain itu, jika semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban dimasa depan. Mengingat bahwa jumlah aset dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kalsum,¹⁰⁷ yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. dari penelitian yang dilakukan kalsum bahwa penyebab dari tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, karena pengukuran untuk peringkat obligasi dilihat dari sisi kemampuan obligor dalam membayar hutangnya bukan dari sisi penjualannya. Maka berapapun besar penjualan yang dihasilkan entitas tidak akan memiliki pengaruh terhadap tingkat obligasi.

Hasil dari penelitian yang dilakukan bahwasanya Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan *logaritma natural (Total Asset)* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, karena suatu perusahaan pemeringkatan lebih cenderung memperhatikan besar kecilnya ukuran perusahaan ketika akan memberikan peringkat obligasi ke perusahaan yang dituju. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi peringkat yang diberikan, karena para investor akan memberikan kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan tersebut ketika memiliki ukuran besar.

¹⁰⁷ Hafizhoh Kalsum dan Dahlia Tri Anggraini, "Analisis Dampak Likuiditas, Leverage dan Company Size Terhadap Peringkat Obligasi", *Jurnal Akuntansi dan Governance*, Vol. 1 No. 2, 2021.

D. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk yang terdaftar dibursa efek Indonesia Tahun 2012-2019

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama atau simultan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk Tahun 2012-2019. Hal ini menandakan bahwa hipotesis keempat teruji atau diterima. Sehingga, untuk meningkatkan peringkat obligasi pada PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk seharusnya perlu memperhatikan ketiga variabel tersebut, karena berpengaruh terhadap peningkatan atau pemberian rating obligasi pada suatu perusahaan.

Rasio leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi ini dapat diartikan bahwa pada rasio leverage, jika nilai rasio leverage tinggi tidak semua akan mengalami gagal bayar, karena apabila perusahaan tersebut mampu dalam mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik maka akan mampu untuk menghasilkan profit, di situlah perusahaan akan mampu dalam melunasi bunga dan pokok pinjamannya dan nantinya bisa mendapatkan suatu peringkat obligasi yang tinggi. Pada rasio profitabilitas, jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka risiko untuk tidak bisa membayar kewajibannya menjadi kecil yang artinya peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan menjadi tinggi dan sebaliknya. Pada ukuran

perusahaan, jika semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi peringkat yang diberikan, karena perusahaan yang besar telah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menginvestasikan atau membeli obligasi pada perusahaan tersebut.

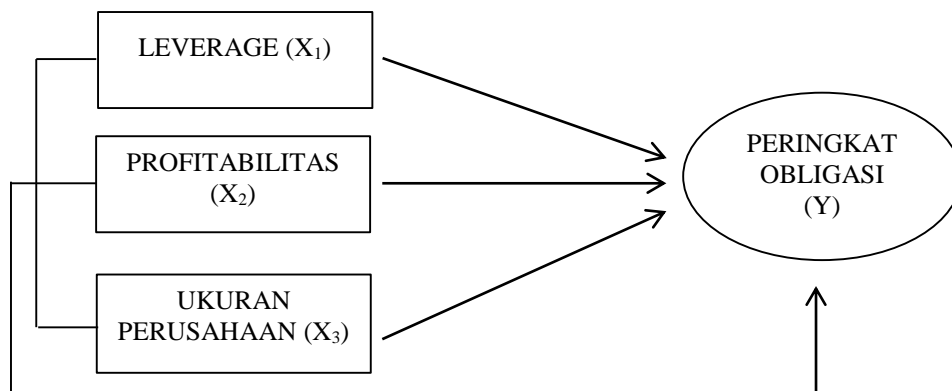
Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Veronica,¹⁰⁸ yang menjelaskan bahwa variabel leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dikarenakan pada variabel leverage disebabkan karena adanya suatu perusahaan yang menjamin dari perusahaan tersebut, maka dari itu peringkat obligasi tidak didasarkan dari rasio keuangan tetapi dari perusahaan yang menjaminkannya. Pada variabel profitabilitas, tidak memiliki pengaruh disebabkan karena, pada penggunaan laba perusahaan tersebut tidak digunakan untuk pendanaan pada arus kasnya tetapi untuk mendanai deviden dengan nominal yang lebih besar. Sedangkan pada variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena pada perusahaan yang tergolong besar memiliki cukup banyak modal untuk melunasi kewajibannya.

Berdasarkan hasil analisis dari penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa penelitian dari masing-masing ketiga variabel yang digunakan menunjukkan ada yang memiliki pengaruh signifikan dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi serta ada dan tidak memiliki hubungan searah. Tidak signifikan atau berbending terbalik bahkan tidak

¹⁰⁸ Aries Veronica, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 13 No.2, Juni 2015.

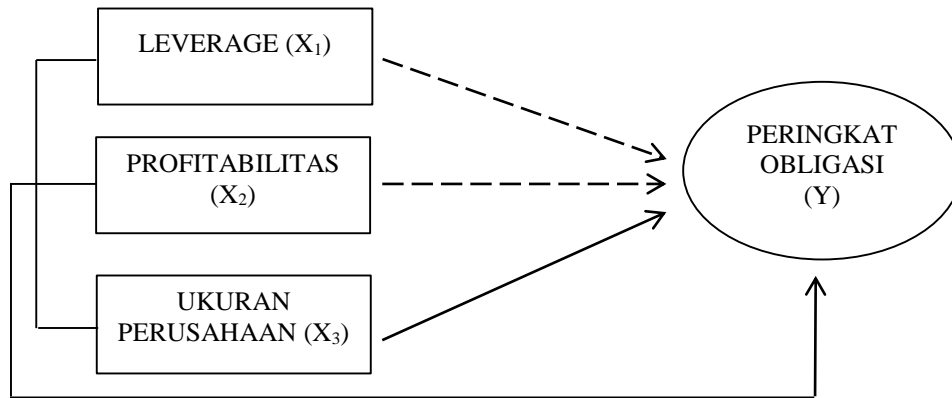
searah, karena adanya perbedaan pada penggunaan waktu, dalam hal pemakaian variabel, dalam menggunakan pengukuran setiap variabel yang digunakan, karena populasi atau sampelnya yang kurang dll. Dari hasil penelitian juga dapat dilihat suatu komparasi atau perbandingan antara sebelum dengan sesudah dilakukannya suatu penelitian yaitu sebagai berikut :

Gambar 5.1
Jalur Kerangka Konseptual
(Sebelum Penelitian)



Sumber : Olahan Peneliti, 2021

Gambar 5.2
Jalur Kerangka Konseptual
(Sesudah Penelitian)



Sumber : Olahan Peneliti, 2021

Keterangan :

---> = Terdapat pengaruh tidak signifikan antara variabel independent terhadap variabel dependent.

—> = Terdapat Pengaruh signifikan antara variabel independent terhadap variabel dependent.