

BAB V

PEMBAHASAN

Peneliti ini telah melakukan penelitian dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 dan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan triwulan. Kemudian peneliti mengolah data dengan menggunakan aplikasi software SPSS. Berdasarkan pada hasil olahan statistik, maka dapat dikemukakan dalam penelitian ini yang menjelaskan:

A. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel *coefficients* menunjukkan bahwa koefisien regresi profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Dari hasil uji t penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas bernilai 3,417 dengan nilai signifikan 0,001. Nilai signifikan variabel profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikan sebesar 0,05 ($0,001 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dalam

penelitian ini diproksi dengan *Return On Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efisiensi menggunakan aktiva perusahaan. Efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan, sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan relatif tinggi dari setiap penjualan tetapi ada pula perusahaan yang mengambil keuntungan relatif rendah. Menurut Mark, dkk semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Penelitian ini juga sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Kustiyaningrum dkk, yang menyatakan bahwasanya profitabilitas sebuah perusahaan memberikan efek atau pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.³⁵

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erny Indah Surya (2014). Dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap

³⁵ Dinik Kustiyaningrum, Elva Nuraina, dan Anggita Langgeng Wijaya. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." dalam *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5.1 (2017): 25-40.

peringkat obligasi. Penelitian ini juga tidak sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Septyawati bahwasanya profitabilitas tidak menjadi salah satu alasan peringkat obligasi sebuah perusahaan, karena dalam penelitiannya masih terdapat variabel lainnya termasuk yang paling dominan yaitu manajemen laba yang menjadi faktor penentu.³⁶ Hal ini terjadi karena besar kecilnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan di masa mendatang. Hal ini mungkin disebabkan oleh laba yang ada pada data sekunder tidak mencerminkan laba yang sebenarnya dan laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi. Meskipun kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tergolong tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang.

Mengacu dari berbagai uraian diatas pengukuran rasio profitabilitas penting dilaksanakan sebuah perusahaan, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien.

B. Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

³⁶ Hilda Indria Septyawanti, "Faktor-Faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan." dalam *Accounting Analysis Journal* 2.3 (2013).

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel *coefficients* menunjukkan bahwa koefisien regresi solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara solvabilitas terhadap peringkat obligasi.

Dari hasil uji t penelitian ini menunjukkan bahwa variabel solvabilitas bernilai -4,147 dengan nilai signifikan 0,002. Nilai signifikan variabel solvabilitas lebih kecil dari taraf signifikan sebesar 0,05 ($0,002 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima artinya solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang atau kewajiban keuangan suatu perusahaan. Pengukuran rasio utang lancar terhadap harta lancar dapat dilihat dalam perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*) dimana perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang serta jumlah aktiva yang menunjukkan banyaknya utang perusahaan yang dibandingkan dalam modal perusahaan.³⁷

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* membandingkan beban utang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Rasio ini

³⁷ Kuswadi, *Memahami Rasio-rasio Keuangan bagi Orang Awam*. (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2006), hlm. 182.

memaparkan jumlah aset perusahaan yang dimiliki pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki kreditor (pemberi utang). Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut harus menutup atau membayar beban tetap.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan Alfiani bahwasanya rasio solvabilitas sebuah perusahaan memberikan pengaruhnya terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.³⁸ Sedangkan penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Pinandhita, bahwasanya rasio solvabilitas memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Meskipun sama-sama memberikan pengaruh namun dalam penelitian tersebut hanya memberikan dampak secara tipis atau minim, sehingga tidak sekuat dalam penelitian ini.³⁹

Dari berbagai uraian diatas, maka rasio solvabilitas penting dalam untuk mengukur seberapa sehat keuangan perusahaan dan seberapa sanggup perusahaan membayar utang jangka panjangnya. Solvabilitas perusahaan merefleksikan kemampuan perusahaan dalam melunasi atau membayar semua pinjaman melalui jumlah aktiva yang dimiliki. Solvabilitas dalam prinsip syariah yaitu ketika seseorang yang berhutang apabila sudah jatuh tempo

³⁸ Ayu Putri Alfiani, "Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)." dalam *Jurnal Akuntansi* 1.3 (2013).

³⁹ Adi Wira Pinanditha, dan N. S. Suryantini. "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan." dalam *E-Jurnal Manajemen Unud* 5.10 (2016): 6670-6699.

pembayaran hendaknya segera membayar utang tersebut atau akan mendapat dosa.

C. Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel *coefficients* menunjukkan bahwa koefisien regresi produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara produktivitas terhadap peringkat obligasi.

Dari hasil uji t penelitian ini menunjukkan bahwa variabel produktivitas bernilai 3,241 dengan nilai signifikan 0,002. Nilai signifikan variabel produktivitas lebih kecil dari taraf signifikan sebesar 0,05 ($0,002 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sesuai dengan hasil penelitian yang dilaksanakan maka hasil dari penelitian pada hipotesa ketiga yaitu, “Produktifitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.” Artinya rasio produktifitas penting diukur, untuk mengetahui seberapa efektif dan efisien perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung lebih tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah.

Produktivitas dalam perspektif syariah merupakan sesuatu konsep yang sangat penting dimana kelayakan produktivitas tercermin pada besarnya produksi, kualitas produk, efektivitas dan efisiensi serta realisasi kepuasan para pekerja pada tingkat maksimal. Untuk mengukur produktivitas kerja, diperlukan beberapa indikator sebagai berikut yaitu kemampuan, meningkatkan hasil yang dicapai, semangat kerja, pengembangan diri, mutu dan efisiensi. Hal ini penting untuk dilaksanakan sebagai etos kerja dalam prinsip syariah.

Mengacu pada teori tentang produktifitas merupakan rasio yang menunjukkan peningkatan perbandingan kenaikan antara sumber daya yang dipakai (*input*) dengan jumlah barang dihasilkan (*output*). Produktifitas menunjukkan tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan.⁴⁰ Menurut Sutrisno, produktivitas adalah perbandingan antara output (hasil) dengan input (masukan). Jika produktivitas naik akan meningkatkan efisiensi (waktubahan-tenaga) dan sistem kerja, teknik produksi dan adanya peningkatan keterampilan dari tenaga kerjanya.⁴¹

Apabila produktifitas tinggi kemungkinan besar perusahaan tersebut tergolong dalam *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada investor.

⁴⁰ Riyanto J, *Produktivitas dan Tenaga Kerja*, (Jakarta: SIUP, 1986), hal.22.

⁴¹ Edy Sutrisno, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Edisi Ke-9, (Jakarta, Kencana, 2017), hal. 100.

Pembayaran return yang tinggi dan tepat waktu dapat memberi daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Astuti yang menyatakan bahwa produktivitas memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi sebuah perusahaan.⁴² Sedangkan penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Janiman, yang menyatakan bahwa produktivitas menjadi salah satu faktor yang memberikan dampak terhadap peringkat obligasi, namun tidak memberikan pengaruh yang kuat.⁴³

Dari berbagai uraian di atas dapat disimpulkan bahwa produktivitas merupakan faktor penting bagi penentuan keberhasilan perusahaan. Jika produktivitas kerja karyawan selalu mengalami kenaikan yang signifikan dari waktu ke waktu, maka perusahaan akan mudah mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Apalagi di era industri 4.0 seperti sekarang ini, semua perusahaan berupaya untuk memaksimalkan kinerjanya dengan terus meningkatkan produktivitas sehingga perusahaan mampu bertahan ditengah persaingan yang semakin ketat. Produktivitas dalam perspektif syariah merupakan sesuatu konsep yang sangat penting dimana kelayakan produktivitas tercermin pada

⁴² Ratna Puji Astuti, "Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, terhadap peringkat sukuk." dalam *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 8.1 (2017): 80-94.

⁴³ Janiman, Muhammad Burhanudin, dan Agung Yulianto. "Peringkat Obligasi Ditinjau dari Produktivitas dan Penerapan Corporate Governance Perception Index (CGPI)." dalam *Jurnal Kajian Akuntansi* 1.2 (2017).

besarnya produksi, kualitas produk, efektivitas dan efisiensi serta realisasi kepuasan para pekerja pada tingkat maksimal.

D. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti pada tabel ANOVA atau Uji F menunjukkan bahwa besaran dari pengaruh variabel profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi bernilai 4.601 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($0,001 < 0,05$) dan dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 di tolak dan H_1 di terima, yang artinya bahwa secara bersama-sama (simultan) ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil output dari tabel koefisien determinasi, dapat dilihat bahwa Hasil pengujian tersebut dapat diketahui besaran nilai *R square* sebesar 0,721 atau jika dikonversi menuju persen menjadi 72%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan jika Profitabilitas, Solvabilitas, dan Produktivitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi sebesar 72%, selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Jadi sebagian besar variabel terikat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

Peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting tentang kualitas kredit perusahaan. Pengukuran variabel dependen dilakukan dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat obligasi sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. peringkat obligasi merupakan salah satu acuan investor dalam mengambil keputusan yang layak dalam berinvestasi pada obligasi.

Sesuai dengan hasil penelitian yang dilaksanakan hasil dari hipotesa keempat maka dapat dikatakan “Profitabilitas, Solvabilitas, dan Produktifitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.” Perubahan peringkat obligasi perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk meminjam modal dana dan biaya modal perusahaan tersebut. Lembaga pemeringkat melakukan peninjauan atas obligasi yang beredar secara berkala, terkadang menaikkan atau menurunkan suatu obligasi sebagai hasil dari perubahan kondisi yang terjadi pada emiten.

Obligasi merupakan sebuah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah dengan nilai nominal dan waktu jatuh tempo tertentu. Meski ada tanggal jatuh tempo, bukan berarti obligasi tersebut dipegang hingga jatuh tempo, karena sebenarnya dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder. Apabila prinsip dan akad yang dilalui dalam perjanjian jatuh tempo dan ketentuan penjualan yang diperjanjikan sesuai syariat maka hal tersebut disahkan secara agama.

Mengacu pada teori yang diangkat dalam penelitian ini menyatakan, peringkat obligasi diperbarui secara reguler untuk menggambarkan perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan. *Rating* ini bisa berubah, ditunda maupun ditarik kembali sebagai akibat dari perubahan kapasitas pembayaran hutang perusahaan.⁴⁴

Bagi perusahaan yang mengeluarkannya, obligasi pada hakekatnya adalah surat pengakuan hutang. Ia berbentuk surat dengan mencantumkan nilai nominal dan bunga yang telah ditetapkan. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi mengakui berhutang kepada pemegang obligasi. Seperti halnya jenis hutang yang lain, pada suatu saat perusahaan harus membayar kembali obligasi yang dikeluarkan dan secara berkala membayar bunga kepada pemegang obligasi.⁴⁵

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi (*credit ratings*). Credit ratings merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan

⁴⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hal.251.

⁴⁵ Soemarso, *Akuntansi Suatu Pengantar*. (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal.5.

ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.⁴⁶

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Vina yang menyatakan pentingnya peringkat obligasi juga harus didukung dengan umur obligasi, sehingga penting untuk diketahui peringkatnya secara berkala.⁴⁷ Sedangkan penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Dwi yang menyatakan peringkat obligasi tidak terlalu penting, karena masih terdapat indikator ataupun variabel lain yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan keuangan suatu perusahaan.⁴⁸

Dari berbagai uraian diatas, pada dasarnya peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual,

⁴⁶ Lily Karlina dan Jaka Prasetya Abdi Negara, *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Peringkat Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI*, Volume 3, Nomor 1, Tahun 2014.

⁴⁷ Vina. "Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Growth, Dan Produktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Pertumbuhan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa." dalam *Jurnal Akuntansi Bisnis* 15.1 (2019): 1-22.

⁴⁸ Kresna Dwiprasetyo, Dudi Pratomo, dan Eddy Budiono. "Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Goodwill Terhadap Peringkat Obligasi (studi Pada Perusahaan Sektor Non Perbankan Dan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Pt. Pefindo Tahun 2012-2015)." dalam *eProceedings of Management* 4.3 (2017).

kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi.

Dalam perspektif syariah apabila prinsip dan akad yang dilalui dalam perjanjian jatuh tempo dan ketentuan penjualan yang diperjanjikan sesuai syariat maka hal tersebut disahkan secara agama. Sehingga apa yang menjadi ketentuan dan penjualan surat utang tersebut kepada pasar bebas dapat dilaksanakan juga sesuai syariah karena sahnya akad dalam perjanjian.