

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN PRODUKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2020-2022

Nathanael Fransiskus Mangile¹, Batara Daniel Bagana,SE.,M.M.²

¹Universitas Stikubank Semarang, Indonesia

e-mail: nathanaelfransiskus@gmail.com

²Universitas Stikubank Semarang, Indonesia

e-mail: batara@edu.unisbank.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 30 September 2023

Received in revised form 2 November 2023

Accepted 10 November 2023

Available online 1 Desember 2023

ABSTRACT

The stock exchange is the market where trading in stocks, bonds and other financial instruments takes place. The stock exchange is a place where companies can issue shares to obtain funds from investors, and investors can buy shares as a form of company ownership and benefit from changes in share prices. This study aims to measure how significant the influence of Profitability, Leverage and productivity is in determining bond ratings in manufacturing companies in 2020-2022. The sample in this study is a manufacturing company that issues bonds and is rated by PEFINDO (Indonesian Rating Agency), uses the rupiah currency in presenting the company's financial statements, and publishes complete audited financial statements. The data source used comes from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX), namely www.idx.co.id and the bond rating database accessed from PTPEFINDO (www.pefindo.com). The conclusion of this study is that profitability has a positive effect on bond ratings, leverage has a negative effect on bond ratings and productivity has no effect on bond ratings.

Keywords: Profitabilitas, Obligasi, Leverage, Produktifitas

1. Pendahuluan

Bursa efek adalah pasar di mana perdagangan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya terjadi. Bursa efek merupakan tempat di mana perusahaan dapat mengeluarkan saham untuk mendapatkan dana dari investor, dan investor dapat membeli saham sebagai bentuk kepemilikan perusahaan dan memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham. Pada dasarnya, bursa efek berfungsi sebagai tempat pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana yang tersedia. Dalam bursa efek, terdapat perusahaan yang menjual saham

sebagai sumber pembiayaan bisnis mereka, sedangkan investor dapat membeli saham dan memiliki bagian kecil dari perusahaan tersebut.

Pada bursa efek, harga saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dari investor. Jika ada lebih banyak investor yang ingin membeli saham, harga saham akan naik, sedangkan jika ada lebih banyak investor yang ingin menjual saham, harga saham akan turun. Selain perdagangan saham, bursa efek juga menyediakan perdagangan obligasi dan instrumen keuangan lainnya. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana, sedangkan instrumen keuangan lainnya seperti reksa dana, futures, dan options, memungkinkan investor untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan harga aset tertentu.

Bursa efek memiliki peran penting dalam perekonomian karena membantu perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan untuk tumbuh dan berkembang, dan memberikan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi dan memperoleh keuntungan. Bursa efek juga membantu dalam memperkuat sistem keuangan suatu negara dan meningkatkan keterbukaan pasar keuangan.

Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu bursa yang menjadi tolak ukur pasar modal Indonesia yang memiliki banyak emiten diantaranya adalah industri manufaktur. Perkembangannya industri manufaktur belakangan ini meningkat dan menarik minat para investor untuk menanamkan investasinya. Meningkatnya industri manufaktur salah satu yang menjadi alasan mengapa para investor tertarik investasi pada sektor ini. Selain itu industri manufaktur juga memiliki peran dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Obligasi adalah surat utang jangka menengah atau panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (www.idx.co.id). Dari pengertian tersebut maka obligasi bisa dikatakan sebagai produk pasar modal yang dapat memberikan pendapatan tetap. Namun obligasi juga memiliki beberapa risiko salah satunya adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi (bond rating) karena peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan dari obligasi yang diterbitkan. Menurut [1] mengungkapkan bahwa pentingnya bagi seorang pemodal untuk memperhatikan peringkat obligasi dikarenakan peringkat tersebut memberikan informasi dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan. Informasi tersebut juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang secara langsung atau tidak langsung berpengaruh pada kondisi keuangannya. Hal tersebut tentu bermanfaat bagi investor dalam membantunya untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak dijadikan investasi dan mengetahui tingkat risikonya.

Sebelum ditawarkan kepada investor, biasanya obligasi tersebut diminta untuk diperingkat (rating) oleh lembaga pemeringkat (Rating Agency). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi skala risiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman [2]. Bisa dikatakan proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan dari beberapa faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Peringkat obligasi yang diberikan oleh Rating Agency akan menyatakan apakah obligasi tersebut layak atau tidak bagi investor.

Meskipun obligasi relatif aman dari pada saham, namun investor yang memberikan kredit pada sebuah perusahaan harus memperhatikan risiko default perusahaan yang akan diberikan kredit [2]. Risiko obligasi tercermin dalam peringkat obligasi tersebut, sehingga dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk membantu calon pembeli obligasi untuk mengukur risiko kegagalan perusahaan dalam membayar bunga maupun mengembalikan pokok obligasi. Karena semakin tinggi peringkat obligasi, menunjukkan kemampuan penerbit obligasi untuk membayar hutangnya [3]. Secara umum

peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu investment grade (AAA, AA, A, dan BBB) dan non investment grade (BB, B, CCC, dan D). Obligasi biasanya akan mendapatkan peringkat secara berkala oleh lembaga pemeringkat, seperti di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat obligasi yang telah memperoleh izin dari BAPEPAM, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA Indonesia [3]. Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis keterkaitan faktor profitabilitas, *leverage* dan produktivitas yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas berarti rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan cara memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan [4]. Semakin besar laba yang diperoleh dari sumber-sumbernya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya dan akan mempengaruhi penilaian peringkat dari lembaga tersebut [5]. Profitabilitas dapat diukur oleh rasio keuangan yaitu *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan.

Leverage dapat menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal [6]. Rasio ini sering kali diukur dengan menggunakan *debt ratio* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur [7]. Rasio hutang perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu melunasi hutang jangka panjangnya dan juga seberapa banyak kepercayaan yang dimiliki oleh perusahaan terhadap pihak-pihak yang memberi hutang yang berimplikasi pada peringkat obligasi yang akan diterima perusahaan [3]. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Pada penelitian [7] *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian [3] menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi.

Produktivitas menunjukkan tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi juga [8]. Selanjutnya untuk mengukur produktivitas penelitian ini menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki. Menurut [9], produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur seberapa signifikan pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan produktivitas dalam menentukan peringkat obligasi di perusahaan manufaktur tahun 2020-2022. Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset*, *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* serta produktivitas perusahaan diukur dengan *Turn Asset Turn Over*.

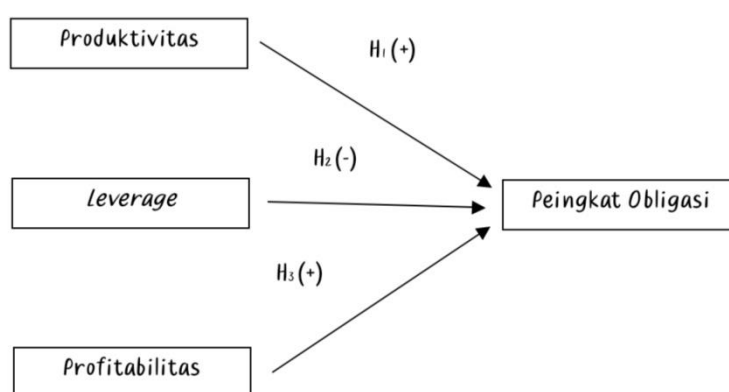
Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun beberapa diantaranya mempunyai hasil yang berbeda. Hasil yang berbeda antar peneliti tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan sifat variabel independen dan variabel dependen yang mungkin diteliti dan adanya perbedaan waktu pengamatan serta metode analisis statistik yang digunakan oleh peneliti tersebut. Penelitian ini akan membahas variabel-variabel yang diprosikan dengan rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan terdiri atas profitabilitas, *leverage* dan produktivitas. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan objek penelitian perusahaan manufaktur adalah sebagai antisipasi atau menghindari bias akibat perbedaan karakteristik industri. Perbedaan karakteristik perusahaan satu dengan yang lain dapat

menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur dibatasi oleh regulasi tentang pengaturan dan pengawasan terhadap perusahaan manufaktur.

2. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020 hingga 2022. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yang merupakan kombinasi antara data runtut waktu (*time series data*) dan silang tempat (*cross section data*), dimana data tersebut merupakan data kuantitatif dalam bentuk publikasi. Sumber data yang digunakan berasal dari *database* laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) di Kantor Cabang Jl. MH. Thamrin No. 152 Semarang serta dapat pula mendownload melalui internet dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan *database* peringkat obligasi yang diakses dari PT.PEFINDO (www.pefindo.com). Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen terdiri dari tiga variabel bebas yaitu Produktivitas, *Leverage*, dan Profitabilitas. Sedangkan pada variabel dependen terdapat satu variabel yaitu Peringkat Obligasi.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah Produktivitas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Gambar menyajikan kerangka pemikiran untuk pengembangan hipotesis pada penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen.



Gambar 1. Model Penelitian

2.1. Definisi Konsep, Operasional dan Pengukuran Variabel Peringkat Obligasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi. Kategori peringkat dalam variabel ini agak berbeda dengan yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Variabel ini dibagi dalam dua kategori yaitu *high investment grade* (AAA, AA, A) dan *low investment grade* (BBB). Variabel dependen penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Pengukuran untuk variabel ini dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *high investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *low investment grade*.

Produktivitas

Rasio produktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana perusahaan. Semakin besar perputaran aset semakin efektif perusahaan mengelola sahamnya dan semakin baik pula peringkat obligasi yang akan diterima perusahaan [3]. Secara sistematis produktivitas dirumuskan sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Leverage

Leverage dapat digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *debt ratio* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur jumlah aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditor [7]. Secara sistematis *leverage* dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilites}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas pengelolaan dari aset yang dimiliki [10]. Profitabilitas berkaitan dengan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dalam penentuan peringkat yang berupa profit atau keuntungan yang dihasilkan. Tujuan dari profitabilitas adalah tingkat pengembalian atau return on investment [11]. Rasio ini dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak (EBT)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap rata-rata modal atau total aktiva. *Return on Asset* digunakan dalam mengukur kemampuan dari suatu perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap modal pada perusahaan. Dimana semakin tinggi risiko yang artinya semakin baik pula kondisi dari suatu perusahaan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*).

3.2. Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Asumsi Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang tinggi atau bahkan sempurna antara variabel independen pada model. Dengan adanya multikolinearitas pada model, nilai signifikansi akan menurun dan bahkan tidak valid. Misalnya, pada uji regresi dua variabel independen, hasilnya kedua variabel tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial, padahal apabila variabel independen secara sendiri-sendiri diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen, maka ada pengaruh yang kuat. Selain itu, multikolinearitas juga mengakibatkan perubahan pada nilai koefisien, bahkan dapat mengubah arah hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Salah satu cara untuk menguji multikolinearitas adalah dengan menguji korelasi antar variabel independen. Menurut [12] variabel dikatakan memiliki korelasi yang kuat apabila nilai korelasinya lebih besar dari pada 0,8. Selain itu, cara yang paling akurat untuk melakukan pengujian multikolinearitas adalah dengan metode Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Batasan-batasan untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Tolerance < 0,20 dan nilai VIF > 5, maka terjadi multikolinearitas.
- Jika nilai Tolerance > 0,20 dan nilai VIF < 5, maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.2.2 Regresi Logistik

Model analisis regresi logistik digunakan pada model dengan variabel dependen bertipe *dummy*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu prediksi peringkat obligasi, yang bernilai 1 jika obligasi termasuk *high investment graded* dan bernilai 0 jika obligasi termasuk *low investment grade*. Model regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 \text{PROFIT} + \beta_2 \text{LEVE} + \beta_3 \text{PROD} + \varepsilon$$

Keterangan:

Ln	: Log natural dari variabel tersebut
P	: Probabilitas yang dimiliki dari tiap variabel
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
PROFIT	: Profitabilitas
LEVE	: Leverage
PROD	: Produktivitas
ε	: error

3.2.3 Menilai Keseluruhan Model (Overall Fit Model)

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes statistik diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

H_0 : model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a : model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dari hipotesis ini dijelaskan bahwa kita tidak akan menolak hipotesis nol agar model fit dengan data. Pengujian ini dilakukan berdasarkan fungsi like lihood L, dengan membandingkan antara nilai -2log Like lihood (-2LL) awal, yaitu pada saat model hanya memasukkan konstanta (*block number* = 0) dengan nilai -2 log Like lihood (-2LL) akhir yaitu pada saat model memasukan konstanta dan variabel independen (*block number* = 1). Apabila nilai -2LL awal atau pada saat *blocknumber* = 0 lebih besar dari nilai -2LL akhir atau pada saat *block number* =1, hal ini

menunjukkan adanya penurunan nilai Like lihood. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi menjadi lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

3.2.4 Koefisien Determinasi (Nagelkerke's R Square)

Cox dan Snell's R Square merupakan ukuran yang identik dengan ukuran R^2 pada regresi linear berganda yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari satu, sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol sampai satu. Hal ini dilakukan dengan membagi nilai *Cox and Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada regresi linear berganda. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.2.5 Menguji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau tidak sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* $\leq 0,05$ maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* $>0,05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan observasinya.

3.2.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis multivariate dengan menggunakan regresi (*logistic regression*). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji sejauh mana probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Padateknik analisis regresi logistik tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya [13]. Regresi logistik juga mengabaikan *heteroscedacity*, artinya variabel dependen tidak memerlukan *homoscedacity* untuk masing-masing variabel independennya.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (sig). Apabila terlihat angka signifikan lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat 5% maka berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya variabel terikat. Begitupula sebaliknya, jika angka signifikan lebih dari 0,05 maka berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.3. Pembahasan

3.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan (α) Profitabilitas sebesar 0,006 lebih kecil dari Level of Significant sebesar 0,05 (5%), sehingga dapat dikatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pada H_1 diterima. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini ditunjukkan dengan *Return on Assets (ROA)*. ROA digunakan pada untuk mengukur efisiensi pemanfaatan aset perusahaan. Efisiensi ini terkait dengan penjualan yang sukses. Misalnya, ada jenis bisnis yang menghasilkan keuntungan relatif tinggi dari penjualan, tetapi ada juga bisnis yang menghasilkan keuntungan

relatif rendah. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh [14] yang menyatakan bahwa Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

3.3.2. Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Leverage memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan (α) Leverage sebesar 0,009 lebih kecil dari Level of Significant sebesar 0,05 (5%), sehingga dapat dikatakan bahwa Leverage memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pada H2 diterima. Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutang secara tepat waktu. Semakin tinggi rasionya, semakin banyak aset yang dibiayai oleh utang. Situasi ini menghadapkan perusahaan pada risiko gagal bayar atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko perusahaan akan bangkrut. Oleh karena itu, semakin rendah leverage suatu perusahaan semakin tinggi peringkat yang akan diberikan kepada perusahaan tersebut [15]. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [16] yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi.

3.3.3. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Produktivitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan (α) Produktivitas sebesar 0,214 lebih besar dari Level of Significant sebesar 0,05 (5%), sehingga dapat dikatakan bahwa Produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pada H3 ditolak. Produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki suatu perusahaan. Apabila produktivitas perusahaan, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya termasuk dalam investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Rasio produktivitas dapat ditunjukkan dengan perbandingan penjualan perusahaan dengan persediaan, total aset ataupun piutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh [17] yang menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan produktivitas yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkat peringkat obligasi Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2022.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi. Artinya semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin meningkat peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2022.
3. Produktivitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Artinya semakin tinggi produktivitas perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022

Referensi

Daftar Pustaka :

- [1] Magreta, & Nurmayanti, P, 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3).
- [2] Kasmir, 2018. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Raja Grafindo Persada, Depok.
- [3] Syahwal, Teuku Muhammad dan Fachrizal (2016), Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, *Jurnal Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis : Universitas Syiah Kuala*.
- [4] Kurnia, Heni, Mukhtaruddin dan Yunniartie, Emylia (2016), Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi : Universitas Sriwijaya*.
- [5] Kustiyaningrum, Dinik, Nuraina, Elva dan Wijaya, Anggita Langgeng (2016), Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan : IKIP PGRI Madiun*.
- [6] Ma'arij, A., dkk., 2014. Analisis Faktor Akuntansi, Non-Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI, dan Diperingkat Oleh PEFINDO Periode 2009-2013.
- [7] Natalia, Mike dan Elizabeth, Sri Megawati (2018), Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017), *Jurnal Fakultas Ekonomi : STIE Multi Data Palembang*.
- [8] Safaruddin, Nurmila, Dewi dan Raihan, Rahmi (2017) Analisis Peringkat Obligasi Korporasi Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya di Indonesia, *Jurnal Preceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe, Politeknik Negeri Lhokseumawe*.
- [9] Surya, Erny Indah (2014), Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi, *Jurnal Fakultas Ekonomi : Universitas Negeri Surabaya*.
- [10] Utami, Elok Sri, Anitasari, Diah dan Endhiarto, Tatok (2017), Determinants of Corporate Bond Rating In Indonesia : Additional Evidence, Review of Management And Entrepreneurship, *Journal Review Of Management And Entrepreneurship, Universitas Jember*.
- [11] Werastuti, Desak Nyoman Sri (2015) Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan , *Jurnal Fakultas Ekonomi : Universitas Negeri Semarang, Semarang*.
- [12] Faisol, & Sujianto, A. E. Aplikasi Penelitian Keuangan Dan Ekonomi Syariah Dengan Stata. Cahaya Abadi.2020.
- [13] Ghozali, Imam. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.2011.
- [14] Mira Santika Nafri. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Umur Obligasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi (Stusi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- [15] Pitriani, Ike, Indriani, Poppy dan Noviardy, Andrian (2016) Pengaruh Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Darma*.

- [16] Tisya, Ulya Lukman (2017), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Fakultas Ekonomi : Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- [17] Alfiani, Ayu Putri. 2013 .“Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI)”.