

Analisis Efisiensi Manajemen Modal Kerja Terhadap Peringkat Obligasi

¹Desy Mayangsari

desymayangsari412@gmail.com

²Sri Mulyantini

Srimulyantini61@gmail.com

³Wahyudi

Upnvj.wahyudi@gmail.com

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Abstrak

Peneitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh efisiensi manajemen modal kerja terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *probability sampling*. Pemilihan sampel dari 50 Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo pada tahun 2016-2018 menghasilkan 47 perusahaan yang diterima menggunakan Rumus *Slovin*. Analisis data yang dilakukan dengan menggunakan *Microsoft Excel 2019* dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *program E-views 10* dan tingkat probabilitas 5% (0,05). Hasil dari pengujian ini diperoleh (1) *Net Operating Working Capital* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, (2) *Cash Reserve* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (3) *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (4) *Accounts Receivables Turnover* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (5) *Inventory Turnover* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (6) *Account Payables Turnover* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, (7) *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: efisiensi manajemen modal kerja; peringkat obligasi

Abstact

This research was conducted to examine the effect efficient working capital management, on bond rating. This research was conducted at Non-Financial Companies listed on the Indonesia Stock Exchange and PT Pefindo. The sampling technique uses the probability sampling method. The selection of samples from 50 Non-Financial Companies listed on the Indonesia Stock Exchange and PT Pefindo in 2016-2018 resulted in 47 companies being accepted using the Slovin formula. Data analysis was performed using Microsoft Excel 2019 and hypothesis testing in this study used panel data regression analysis with the E-views program 10 and a probability level of 5% (0.05). The results of this test are obtained (1) Net Operating Working Capital has a negative effect on bond rating, (2) Cash Reserve has no effect on bond rating, (3) Current Ratio has no effect on bond rating, (4) Accounts Receivable Turnover has no effect on rating bonds, (5) Inventory Turnover has no effect on

bond rating, (6) Account Payables Turnover has a negative effect on bond rating, (7) Cash Flow has no effect on bond rating.

Keywords: *efficient working capital management; bond rating*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat tersedianya instrumen keuangan (sekuritas) untuk jangka panjang serta wadah bertemunya pihak-pihak yang mempunyai dana lebih dengan pihak-pihak yang kekurangan dana. Obligasi adalah salah satu modal utang yang diperjualbelikan pada pasar modal (Erni Linandarini, 2010 dalam Melda, Situmorang and Mimunah, 2017)

Investasi yang banyak disukai oleh para investor salah satunya merupakan obligasi atau surat utang. Hal ini disebabkan obligasi mempunyai pendapatan yang bersifat tetap. Meskipun obligasi menjadi instrumen investasi yang aman namun obligasi juga memiliki risiko, salah satunya adalah ketidakmampuan perusahaan (emiten) dalam melunasi kupon atau pokok hutang obligasi kepada investor pada saat tanggal jatuh tempo atau disebut dengan risiko gagal bayar (Sari and Badjra, 2016). Sebagian besar investor tidak hanya melihat hanya pada bunga obligasi tetapi juga memperhatikan risiko yang mungkin terjadi pada sebuah perusahaan (Husnan, 2003) oleh karena itu dibutuhkannya peringkat obligasi guna menentukan kualitas obligasi perusahaan.

Selain itu dalam hal Obligasi dan pemeringkatan obligasi 10% dari jumlah populasi perusahaan non keuangan mengalami peringkat obligasi yang menurun. Hal ini sesuai dengan berita yang dilansir dari laman Bisnis.com yang dilihat pada tanggal 18 September 2019 'PT Pefindo memutuskan menurunkan peringkat obligasi tahun 2018, empat perusahaan dari sektor non keuangan yaitu dua korporasi mendapat peringkat *default* atau gagal bayar, yakni PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan Express Trasindo Utama Tbk dan beberapa yang mengalami penurunan peringkat meskipun tidak mencapai *default*.

Tabel 1. Peringkat obligasi yang mengalami penurunan tahun 2017-2018 sektor non keuangan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	2017	2018
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	BBB	D
2	TAXI	Express Trasindo Utama Tbk	BB-	D
3	SSMM	Sumberdaya Sewatama	BB+	BB
4	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	A+	BBB
5	ASII	Astra Internasional Tbk	A-	BBB
6	DILD	PT Intiland Development Tbk	A-	BBB+
7	TELE	PT Tiphone Moblie Indonesia	A	BBB+
8	IMPC	Impack Pratama Industri, Tbk	A	A-

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	2017	2018
9	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	AA+	AA-
10	MDLN	PT Modernland Realty Tbk	A	A-

Sumber : Diolah kembali dari website PT. Pefindo (www.pefindo.com)

Faktor keuangan menjadi yang paling besar pengaruhnya. Hasil penelitian (Kustiyaningrum, 2016), (Hidayat, 2018) perusahaan dengan kinerja keuangan positif (yaitu CR positif) cenderung menerima peringkat obligasi yang tinggi. Selain itu hasil penelitian (Gill *et al.*, 2019) menyatakan bahwa efisiensi manajemen modal kerja yang efisien berperan dalam meningkatkan kualitas peringkat obligasi perusahaan. Namun terjadi inkonsistensi pada penelitian sebelumnya dari (Widiyastuti, 2016), (Kurniawan and Suwarti, 2017), dan (Melda, Situmorang and Mimunah, 2017) yang menyatakan bahwa *Current Rasio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas maka perumusan permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh *Net Operating Working Capital* terhadap Peringkat Obligasi ?
2. Apakah terdapat pengaruh *Cash Reserve* terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap peringkat obligasi ?
4. Apakah terdapat pengaruh *Accounts Receivables Turnover* terhadap peringkat obligasi ?
5. Apakah terdapat pengaruh *Inventory Turnover* terhadap peringkat obligasi ?
6. Apakah terdapat pengaruh *Account Payables Turnover* terhadap peringkat obligasi ?
7. Apakah terdapat pengaruh *Cash Flow* terhadap peringkat obligasi ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah di atas, secara umum penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Net Operating Working Capital* terhadap Peringkat Obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Cash Reserve* terhadap Peringkat Obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap Peringkat Obligasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Accounts Receivables Turnover* terhadap Peringkat Obligasi.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Inventory Turnover* terhadap Peringkat Obligasi.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Account Payables Turnover* terhadap Peringkat Obligasi.
7. Untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow* terhadap Peringkat Obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Signal

Teori signal atau *signaling theory* adalah respon dari investor yang memandang kinerja manajemen perusahaan dari sinyal yang diberikan perusahaan. Teori singnaling ini menjelaskan tentang sinyal keberhasilan maupun kegagalan suatu manajemen perusahaan kepada investor (Agung, Satria & Madi, 2017). Efisiensi manajemen modal kerja dengan salah satu pengukurannya menggunakan *current ratio* berdasarkan pada teori sinyal diatas manajemen perusahaan akan menyajikan sinyal atau informasi kepada calon investor dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan(Kurniawan and Suwarti, 2017).

Trade off theory

Menurut *trade off theory* yang dikemukakan oleh MM dalam Mitha (2018) adalah perusahaan akan menambah utang sampai dengan tingkat tertentu, dimana akan mendapatkan penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang yang dimiliki dengan biaya kesulitan keuangan (*finacial distress*)(Wikartika and Zumrotul, 2018). Dari peningkatan utang maka akan menciptakan beban bunga yang meningkat dan akan menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan perusahaan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, sehingga pajak yang akan dikenakan akan semakin kecil pula. Perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk dapat menghemat pajaknya sehingga perusahaan akan meningkatkan rasio hutangnya dan membuat tambahan hutang tersebut dapat mengurangi pungutan pajak (Syahyunan, 2013 hlm. 228 dalam Ginting, 2018)

Peringkat Obligasi

Menurut (Fahmi, 2013, hlm. 184) Peringkat obligasi adalah penggambaran keadaan perusahaan apakah perusahaan tersebut *credible* dan peringkat obligasi menggambarkan prospeknya untuk dibeli dan menjadi salah satu *current asset* perusahaan.

Berdasarkan teori diatas, maka peneliti menyimpulkan bahwa peringkat obligasi merupakan mutu sebuah obligasi yang diterbitkan perusahaan dan merupakan penilaian indikator menegenai kualitas kredit suatu perusahaan dan memberikan gambaran kepada para investor kondisi kualitas keuangan maupun non keuangan sebuah perusahaan.

Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Menurut (Biger, 2013) dalam (Gill *et al.*, 2019) mendefinisikan 'Efisiensi manajemen modal kerja adalah manajemen aset lancar dan termasuk kewajiban lancar, tidak terbatas pada, piutang, efisinsi kas, manajemen likuditas yang diukur dengan rasio lancar (CR) dan manajemen kas'.

Berdasarkan teori diatas, maka peneliti menyimpulkan bahwa efisiensi manajemen modal kerja adalah peningkatan kinerja operasi secara efektif dari bisnis dan membantu memenuhi kebutuhan operasional perusahaan yang bersifat jangka pendek (likuiditas) meliputi manajemen piutang, manajemen kas, manajemen aktivitas dan manajemen likuiditas.

Net Operating Working Capital

Menurut (Ambarwati, 2010, hlm. 112) *Net Operating Working Capital* adalah aktiva lancar yang dikurangi dengan kewajiban lancar dan dihubungkan dengan keputusan pembelanjaan jangka pendek.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Net Operating Working Capital* didefinisikan sebagai aktiva lancar minus kewajiban lancar yang tidak dikenakan bunga. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Net Operating Working Capital* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Cash Reserve

Menurut (Kasmir, 2010, hlm. 111) *Cash Reserve* adalah indikator yang digunakan untuk melihat ketersediaan kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utang.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Cash Reserve* didefinisikan rasio yang menggambarkan ketersediaan suatu kas perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan operasional sehari-hari. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Cash Reserve* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Current Ratio

Menurut (Brigham f Eugene, 2015, hlm. 134) *Current Ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar perusahaan akan ditutupi oleh aset yang diharapkan dapat konversi menjadi kas dalam waktu yang singkat.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* didefinisikan sebagai perhitungan rasio lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Accounts Receivables Turnover

Menurut Sumarsan, (2010 hlm. 49) dalam (Nirmalasari, 20018) *Accounts receivables turnover* merupakan rasio yang menggambarkan kegiatan sebuah perusahaan untuk melaksanakan penagihan piutang dan mempersingkat siklus terjadinya penjualan kredit hingga diterimanya kas.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Accounts receivables turnover* didefinisikan sebagai salah satu rasio aktivitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan piutang serta menunjukkan rata-rata waktu untuk menagih piutang. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Account Receivables Trunover* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Inventory Turnover

Menurut (Brigham f Eugene, 2015) *Inventory Turnover* adalah rasio manajemen aset yang dihitung dari membagi penjualan dengan persediaan untuk menunjukkan berapa kali persediaan berputar sepanjang tahun.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Inventory Turnover* didefinisikan sebagai salah satu rasio manajemen aset yang menggambarkan berapa kali perputaran persediaan sepanjang tahun dan menunjukkan tingkat kecukupan persediaan yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *Inventory Trunover* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Account Payables Trunover

Menurut Fraser & Ormiston (2004) dalam Hussain dkk (2013) *Account Payables Trunover* adalah rasio yang menggambarkan perputaran hutang dan mengukur berapa kali, rata-rata hutang dibayar dalam satu periode.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Account Payables Trunover* didefinisikan sebagai salah satu rasio manajemen aktivitas yang menggambarkan berapa kali perputaran utang tahun periode perusahaan dan mengukur seberapa cepat perusahaan dapat membayar tagihan pasokannya. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Account Payables Trunover* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Cash Flow

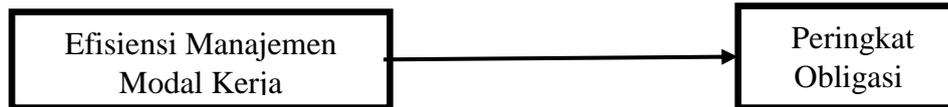
Menurut (Kariyoto, 2017) *Cash Flow* adalah laporan yang menyajikan ikhtisar yang terperinci terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar selama satu periode.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *Cash flow* adalah siklus uang yang masuk (*cash inflow*) maupun keluar (*cash outflow*) dan *Cash Flow* juga merupakan uang yang dapat dikeluarkan dalam periode waktu tertentu. Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Model Penelitian Empirik

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori diatas, maka dapat digambarkan model penelitian sebagaimana diagram dibawah ini :



Gambar 1. Kerangka Model Pengaruh Efisiensi Manajemen Modal Kerja Terhadap Peringkat Obligasi

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional

Definisi operasional adalah cara untuk memperoleh data yang akan di analisis dan bertujuan untuk mengoperasionalkan dari konsep penelitian dengan menggunakan ukuran penelitian. Definisi operasional pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Peringkat Obligasi (Y)

Variabel dependen atau biasa disebut variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi. Nilai-nilai numerik yang diberikan untuk nilai dilambangkan dengan ordinal sebagai:

Tabel 2. Pengukuran oleh *Standard & Poor*

No	Peringkat obligasi	Nilai
1	AAA	7
2	AA	6
3	A	5
4	BBB	4
5	BB	3
6	B	2
7	CCC/C	1
8	D	0

Sumber : *Jurnal managerial finance*

2. *Net Operating Working Capital* (X₁)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara jumlah dari persediaan, utang dan piutang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Sistematis *Net Operating Working Capital* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NOWC = \frac{(Inventory+Account Receivables-Account Payables)}{Total Assets} \dots\dots\dots(1)$$

3. *Cash Reserve* (X₂)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Sistematis *Cash Reserve* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Cash Reserve = \frac{Cash and Cash Equivalent}{Total Assets} \dots\dots\dots(2)$$

4. *Current Ratio* (X₃)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Sistematis *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities} \dots\dots\dots(3)$$

5. *Accounts receivables turnover* (X₄)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara penjualan dengan piutang. Sistematis *Accounts receivables turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Account Receivables Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Accounts Receivables}} \dots\dots\dots(4)$$

6. *Inventory turnover* (X₅)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara beban pokok penjualan dengan persediaan. Sistematis *Inventory turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost Of Good Sold}}{\text{Inventory}} \dots\dots\dots(5)$$

7. *Account payables turnover* (X₆)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara beban pokok penjualan dengan utang. Sistematis *Account payables turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Account payables turnover} = \frac{\text{Cost Of Goods Sold}}{\text{Account Payables}} \dots\dots\dots(6)$$

8. *Cash Flow* (X₇)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara jumlah laba setelah pajak dan penyusutan dengan aset tetap. Sistematis *Cash Flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CF = \frac{(\text{Operating income before extraordinary items} + \text{depreciation})}{\text{Fixed Assets}} \dots\dots\dots(7)$$

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terperingkat obligasi pada PT Pefindo serta aktif menerbitkan obligasi dan aktif membuat laporan keuangan tahunan.

Sampel

Teknik penentuan sampel yang digunakan merupakan *probability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang akan memberikan peluang yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota dari sampel. Pada metode dalam menentukan sampel data, menerapkan metode *simple random sampling* merupakan penarikan sampel dilakukan secara acak tanpa memperhatikan starta yang ada dalam suatu populasi (Sudayono, 2018). Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan rumus slovin 47 perusahaan untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2014).

Sumber Data

Sumber data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh auditor independen perusahaan sektor non keuangan yang diperoleh dan diakses langsung dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id pada tahun 2017-2018 dan juga laporan peringkat obligasi yang di peroleh dan diakses langsung

dari website PT Pefindo www.pefindo.com.(Sani Saputri and Purbawangsa, 2016)

Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan melalui dokumentasi yaitu dari peringkat obligasi pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terating di PT Pefindo pada tahun 2017-2018 dan mengumpulkan data dengan mempelajari artikel, buku-buku, jurnal-jurnal internasional dan literature lainnya yang ada kaitannya dengan penelitian ini.(Sudayono, 2018)

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data sekunder berupa data kuantitatif, dimana seluruh data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis (Widarjono, 2013). Analisis dan uji hipotesis data tersebut dilakukan menggunakan bantuan program *Eviews version 10* dan *Microsoft Excel 2019*. Metode analisis regresi data panel merupakan gabungan dari metode analisis *time series* dan *cross section* dalam periode 2017 sampai dengan 2018.

HASIL PENELITIAN

Uji Hipotesis dan Analisis Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian. Berdasarkan oleh data yang meliputi peringkat obligasi, *Net Operating Working Capital* (NOWC), *Cash Reserve* (C RESERVE), *Current Ratio* (CR), *Accounts receivables turnover* (AR TURN), *Inventory turnover* (INV TURN), *Account payables turnover* (AP TURN), *Cash Flow* (CF) dengan *eviews version 10*. Diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	Peringkat Obligasi	NOWC	C Reserve	CR	AR TURN	INV TURN	AP TURN	CF
Mean	1.021277	0.749504	0.107741	1.595174	26.11426	52.01345	0.973180	1.334931
Median	0.971660	0.710000	0.090000	1.381668	8.490000	7.850000	0.710000	0.320000
Maximum	1.360324	2.330000	0.500000	5.989149	608.6400	758.4200	6.240000	38.45000
Minimum	0.000000	0.250000	0.000000	0.241411	0.420000	0.000000	0.090000	-19.48000
Std. Dev.	0.207039	0.306979	0.082903	0.922803	81.93813	121.0326	0.971707	4.840620
Observasi	141	141	141	141	141	141	141	141

Sumber: Output E-views 10

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam memilih model yang tepat untuk mengolah dan menganalisa data yang digunakan dalam penelitian ini, maka peneliti melakukan dua

pengujian, yaitu uji chow atau *F restricted* dan uji hausman (Noor, 2011). Berikut ini merupakan penjelasannya:

Uji Chow atau *F Restricted (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)*

Tabel 4. Hasil Uji Chow atau *F restricted*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.447313	(46,87)	0.0000
Cross-section Chi-square	354.310818	46	0.0000

Sumber : *Output E-views 10*

Berdasarkan tabel 4 diatas, nilai probabilitas *cross section chi square* untuk penelitian ini sebesar $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik dari hasil chow atau *F restricted* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman (*Fixed Effet Model vs Random Effect Model*)

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.781550	7	0.0389

Sumber : *Output E-views 10*

Berdasarkan tabel 5 diatas, nilai probabilitas *cross section chi random* untuk penelitian ini sebesar $0.0389 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik dari hasil hausman yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Berdasarkan uji chow atau *F restricted* dan uji hausman yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Perolehan hasil estimasi analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan dalam tabel dibawah ini :

Tabel 6. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: PERINGKAT_OBLIGASI_Y_
Method: Panel Least Squares
Date: 01/17/20 Time: 01:19
Sample: 2016 2018

Periods included: 3
 Cross-sections included: 47
 Total panel (balanced) observations: 141

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.354672	0.072256	18.74815	0.0000
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOWC_X1_	-0.344435	0.066819	-5.154767	0.0000
CASH_RESERVE_X2_	-0.241541	0.115413	-2.092849	0.0393
CR_X3_	0.000212	0.013776	0.015389	0.9878
AR_TRUN_X4_	-1.37E-05	0.000366	-0.037417	0.9702
INV_TRUN_X5_	2.29E-05	0.000113	0.201768	0.8406
AP_TRUN_X6_	-0.051667	0.017388	-2.971516	0.0038
CF_X7_	-7.88E-05	0.001351	-0.058308	0.9536

Sumber : *Output E-views 10*

Berdasarkan tabel 6 diatas, maka hasil pengujian pada model regresi data panel, selanjutnya akan terdapat persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\text{Peringkat Obligasi} = 1.354672 - 0.344435 (\text{NOWC}) - 0.241541 (\text{Cash Reserve}) + 0.000212 (\text{CR}) - 1.37\text{E-}05 (\text{AR TURN}) + 2.29\text{E-}05 (\text{INV TURN}) - 0.051667 (\text{AP TURN}) - 7.88\text{E-}05 (\text{CF})$$

Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.354672	0.072256	18.74815	0.0000
NOWC_X1_	-0.344435	0.066819	-5.154767	0.0000
CASH_RESERVE_X2_	-0.241541	0.115413	-2.092849	0.0393
CR_X3_	0.000212	0.013776	0.015389	0.9878
AR_TRUN_X4_	-1.37E-05	0.000366	-0.037417	0.9702
INV_TRUN_X5_	2.29E-05	0.000113	0.201768	0.8406
AP_TRUN_X6_	-0.051667	0.017388	-2.971516	0.0038
CF_X7_	-7.88E-05	0.001351	-0.058308	0.9536

Sumber : *Output E-views 10*

Berdasarkan tabel 7 diatas, hasil olah data statistik, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut :

1. Hasil *Net Operating Working Capital* menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari α , yaitu $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.344435 dan nilai thitung lebih besar dari ttabel yaitu $-5.154767 > 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Net Operating Working Capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Hasil *Cash Reserve* menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α

yaitu $0.0393 > 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.241541 dan nilai thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $-2.092849 < 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 131$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Cash Reserve* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

3. Hasil *Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9878 > 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.000212 dan nilai thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $0.015389 < 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Hasil *Accounts receivables turnover* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9702 > 0.05$ dengan koefisien sebesar $-1.37E-05$ dan nilai thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $-0.037417 < 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Accounts receivables turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Hasil *Inventory turnover* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.8406 > 0.05$ dengan koefisien sebesar $2.29E-05$ dan nilai thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $0.201768 < 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
6. Hasil *Account payables turnover* menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari α , yaitu $0.0038 < 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.051667 dan nilai thitung lebih besar dari ttabel yaitu $-2.971516 > 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Account payables turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.
7. Hasil *Cash Flow* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9536 > 0.05$ dengan koefisien sebesar $-7.88E-05$ dan nilai thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $-0.058308 < 1.97796$ dengan $df = 141 - 8 = 133$ dan taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga, dapat dilihat arahnya bahwa *Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (R_2)

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (R_2)

R-squared	0.943864	Mean dependent var	1.021277
Adjusted R-squared	0.909667	S.D. dependent var	0.207039
S.E. of regression	0.062227	Akaike info criterion	-2.432957
Sum squared resid	0.336879	Schwarz criterion	-1.303645
Log likelihood	225.5235	Hannan-Quinn criter.	-1.974044
F-statistic	27.60026	Durbin-Watson stat	2.366464
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 8 diatas, menunjukkan nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted R squared* sebesar 0.909667. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu menjelaskan *Net Operating Working Capital* (NOWC), *Cash Reserve* (C RESERVE), *Current Ratio* (CR), *Accounts receivables turnover* (AR TURN), *Inventory turnover* (INV TURN), *Account payables turnover* (AP TURN), *Cash Flow* (CF), sebesar 90.96% terhadap total varians variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Sisanya sebesar 10.04% (100% - 90.96%) dijelaskan oleh variabel lain, yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Net Operating Working Capital* terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 7, ditemukan bahwa *Net Operating Working Capital* memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka hipotesis pertama (H1) penelitian ini diterima. Sehingga, dapat diperoleh hasil bahwa *Net Operating Working Capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, artinya perubahan *Net Operating Working Capital* berdampak pada perubahan peringkat obligasi. Semakin rendah *Net Operating Working Capital*, maka semakin tinggi peringkat obligasi begitu pula sebaliknya.

Adanya pengaruh *Net Operating Working Capital* terhadap peringkat obligasi dalam penelitian ini dikarenakan investor melihat seberapa besar modal kerja bersih yang digunakan oleh perusahaan didanai oleh utang. Kondisi ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan alasan perusahaan memiliki utang yang tinggi karena perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan menggunakan utang seperti melakukan penerbitan obligasi (Wikartika and Zumrotul, 2018). Hal ini menyebabkan peningkatan pada *Net Operating Working Capital* sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dikarenakan investor beranggapan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi akan memiliki risiko *default* atau gagal bayar bunga dan pokok obligasi serta perusahaan melakukan banyak pengeluaran yang tercermin dari tingginya arus kas keluar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gill *et al.*, 2019) tentang efisiensi manajemen modal kerja terhadap peringkat obligasi bahwa *Net Operating Working Capital* secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Cash Reserve* terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 7, ditemukan *Cash Reserve* memiliki nilai probabilitas $0.0393 < 0.05$, maka hipotesis pertama (H2) penelitian ini diterima. Sehingga, dapat diperoleh hasil bahwa *Cash Reserve* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, artinya perubahan *Cash Reserve* berdampak pada perubahan peringkat obligasi. Semakin rendah *Cash Reserve*, maka semakin tinggi peringkat obligasi begitu pula sebaliknya.

Adanya pengaruh *Cash Reserve* terhadap peringkat obligasi dalam penelitian ini *Cash Reserve* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang. Jika *Cash Reserve* meningkat menunjukkan adanya *idle money* atau uang yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan dalam jangka waktu yang lama, hal ini lah yang menyebabkan *Cash Reserve* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sehingga investor akan menerima sinyal yang negatif jika perusahaan memiliki *Cash Reserve* yang tinggi karena akan menurunkan peringkat obligasi (Agung, Satria and Madi, 2017). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gill *et al.*, 2019) tentang efisiensi manajemen modal kerja terhadap peringkat obligasi bahwa *Cash Reserve* secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Peringkat Obligasi

Dapat diketahui hasil *Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9878 > 0.05$ yang artinya dapat disimpulkan hipotesis satu (H_3) dapat ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh *Current Ratio*. Perusahaan yang menghasilkan nilai likuiditas yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya belum tentu mencerminkan peringkat obligasi perusahaan yang meningkat.

Tidak adanya pengaruh *Current Ratio* terhadap peringkat obligasi dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan terlalu banyak menyimpan aset lancarnya. Meskipun *Current Ratio* suatu perusahaan tinggi, namun belum tentu utang yang dimiliki perusahaan dapat dibayarkan pada saat jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. *Current Ratio* yang terlalu tinggi tidak baik karena menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan pada saat ini. Jika aset lancar terlalu tinggi dan tidak digunakan untuk aktivitas operasional secara produktif oleh perusahaan maka akan menghasilkan rentun yang rendah dibandingkan dengan aset tetap (Widiyastuti, 2016). Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Widiyastuti, 2016), (Kurniawan and Suwarti, 2017), (Melda, Situmorang and Mimunah, 2017) dan (Putri, Diana and Junaidi, 2019).

Pengaruh *Accounts receivables turnover* terhadap Peringkat Obligasi

Dapat diketahui hasil *Accounts receivables turnover* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9702 > 0.05$ yang artinya dapat disimpulkan hipotesis satu (H_4) dapat ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh *Accounts receivables turnover*.

Accounts receivables turnover tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan – perusahaan non keuangan, dapat dijelaskan bahwa indikator dari perputaran piutang menjadi kas dipengaruhi oleh syarat pembayaran piutang tersebut perubahan kebijakan kredit melibatkan *trade off* langsung antara biaya dengan manfaat, jika syarat pembayaran longgar maka jumlah piutang akan semakin besar tetapi perputaran piutang akan semakin rendah jika syarat pembayaran ketat akan

berlaku sebaliknya (Rahayu and Susilowibowo, 2014). Sehingga syarat pembayaran piutang setiap perusahaan memiliki penerapan kebijakan yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini ternyata juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gill *et al.*, 2019).

Pengaruh *Inventory turnover* terhadap Peringkat Obligasi

Dapat diketahui hasil *Inventory turnover* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.8406 > 0.05$ yang artinya dapat disimpulkan hipotesis satu (H_5) dapat ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh *Inventory turnover*.

Adanya variasi jenis persediaan dapat berbeda masalah likuiditasnya misalnya bahan mentah relatif dapat ditukar dalam bentuk kas, di lain perusahaan barang setengah jadi sangat sulit untuk ditukar dengan uang tunai dan untuk barang jadi, likuiditasnya tergantung dari bentuk dan karakteristik produknya, sehingga dapat menyebabkan likuiditas perusahaan terlalu rendah. Hal ini yang menyebabkan tidak adanya pengaruh *Inventory turnover* terhadap peringkat obligasi karena penelitian ini menggunakan sample perusahaan non keuangan yang memiliki jenis usaha yang berbeda-beda (Suteja, 2015). Hasil penelitian ini ternyata juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gill *et al.*, 2019).

Pengaruh *Account payables turnover* terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 22, ditemukan bahwa *Account payables turnover* memiliki nilai probabilitas $0.0038 < 0.05$, maka hipotesis pertama (H_6) penelitian ini diterima. Sehingga, dapat diperoleh hasil bahwa *Account payables turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, artinya perubahan *Account payables turnover* berdampak pada perubahan peringkat obligasi. Semakin tinggi *Account payables turnover*, maka semakin rendah peringkat obligasi.

Adanya pengaruh *Account payables turnover* terhadap peringkat obligasi dalam penelitian ini dikarenakan investor melihat seberapa cepat perusahaan mampu melunasi utang usahanya kepada pemasok. Dalam hal ini *trade off theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk dapat mengurangi pajaknya sehingga perusahaan akan meningkatkan rasio utang dan membuat tambahan utang tersebut untuk dapat mengurangi pungutan pajak (Syahyunan, 2013 hlm. 228 dalam Ginting, 2018). (Gill *et al.*, 2019) tentang efisiensi manajemen modal kerja terhadap peringkat obligasi bahwa *Account payables turnover* secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Cash Flow* terhadap Peringkat Obligasi

Dapat diketahui hasil *Cash Flow* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.9536 > 0.05$ yang artinya dapat disimpulkan hipotesis satu (H_7) dapat ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat obligasi

tidak dipengaruhi oleh *Cash Flow*. Perusahaan yang memiliki jumlah kas yang keluar dan masuk dari kegiatan operasional yang tinggi belum tentu mencerminkan peringkat obligasi perusahaan meningkat atau mempengaruhi perubahan peringkat obligasi.

Cash flow tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena dampak dari *Cash flow* akan lebih berpengaruh terhadap obligasi dengan jangka waktu yang panjang dibandingkan dengan jangka waktu obligasi yang pendek. Dalam penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang memiliki jangka waktu obligasi yang berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lain. Hasil penelitian ini ternyata juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gill *et al.*, 2019).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis terdapat kesimpulan yaitu, variabel *Net Operating Working Capital* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, variabel *Cash Reserve* (C RESERVE) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, *Accounts receivables turnover* (AR TURN) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, variabel *Inventory turnover* (INV TURN) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, *Account payables turnover* (AP TURN) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018, dan *Cash Flow* (CF) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo periode 2016-2018.

Keterbatasan Penelitian ini hanya menggunakan variabel *financial* saja sedangkan terdapat variabel *non financial* yang mungkin dapat membentuk model peringkat obligasi tidak diuji dalam penelitian ini dan Data yang digunakan untuk memperoleh informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan non keuangan pada tahun 2016-2018 tidak seluruhnya dipublikasikan oleh PT Pefindo sehingga peneliti harus mencari data peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Rekomendasi untuk manajemen perusahaan, investor dan PT Pefindo diharapkan memantau dan mengelola dengan baik *Net Operating Working Capital*, *Cash Reserve*, dan *Account payables turnover* karena dari hasil penelitian ini ketiga variabel ini memiliki pengaruh yang paling besar.

PENGAKUAN

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW atas segala karunia-Nya, sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada Ibu Dr. Sri Mulyantini, SE, MM, selaku dosen pembimbing I dan Bapak Wahyudi, SE, MM, selaku dosen pembimbing II, sekaligus ketua program studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta yang telah memerikan arahan dan saran-saran yang sangat bermanfaat. Ucapan terimakasih juga disampaikan kepada Bapak Soemarno dan Ibu Ratmi selaku kedua orang tua, juga kepada Wahyu Tandriyanto dan Hefi Arera selaku Kaka serta seluruh keluarga yang tidak henti-hentinya memberikan semangat dan doa kepada penulis. Ucapan terimakasih juga disampaikan kepada semua teman-teman yang telah memberikan doa, semangat, dukungan, dan telah sabar mendengarkan segala keluh kesah penulis dalam menyelesaikan karya ilmiah ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J. J., Satria, B. and Madi, R. A. (2017) *Pengaruh rasio keuangan, firm size, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*, Jurnal manajemen.
- Ambarwati, S. D. (2010) *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham f Eugene (2015) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2013) *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham dan Obligasi*. Bandung: ALFABETA, cv.
- Gill, A. et al. (2019) *Efficient working capital management, bond quality rating, and debt refinancing risk, Managerial Finance*. doi: 10.1108/MF-06-2018-0269.
- Ginting, M. C. (2018) *Analisis jalur struktur modal dan nilai perusahaan dengan metode trade off theory pada perusahaan konstruksi indonesia, Kajian Ekonomi dan kebijakan Publik*, 3(ISSN : 22527-2772), pp. 103–120.
- Hidayat, W. W. (2018) *Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan di Indonesia, Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis, Jurnal riset manajemen dan bisnis*, 3(P-ISSN 2527-7502 E-ISSN 2581-2165), pp. 387–394.

- Kariyoto (2017) *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya Malang.
- Kasmir (2010) *Pengantar Manajemen Keuangan*. 1st edn. Jakarta: Kencana Prenda Media Grup.
- Kurniawan, A. T. and Suwarti, T. (2017) *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi, Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3*.
- Kustiyaningrum, D. (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*, 1, pp. 25–40.
- Market Bisnis. (2018). *Pemeringkatan Pefindo Tujuh Korporasi diturunkan*. Diakses 18 September 2019, dari <https://market.bisnis.com/read/20180801/192/822917/pemeringkatan-pefindo-peringkat-tujuh-korporasi-diturunkan-sepanjang-kuartal-ii2018>
- Melda, Situmorang, M. and Mimunah, S. (2017) *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, ReTURN On Asset, Total Aset Trunover Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*, *Jurnal akuntansi*.
- Nirmalasari (20018) *Pengaruh Perputaran Kas, Modal Kerja, Perputaran Piutang dan Perputaran Aktiva Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perkebunan dan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*, *Jurnal Bisnis Administrasi*, 07, pp. 6–13.
- Noor, J. (2011) *Eviews Untuk Analisis Ekonometrika Dasar Aplikasi dan Interpretasi*. Jakarta: Pernadamedia Grup.
- Putri, reyvina yuandani, Diana, N. and Junaidi (2019) *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*, 8, pp. 127–141.
- Rahayu, E. A. and Susilowibowo, J. (2014) *Pengaruh Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur*, *Jurnal ilmu manajemen*, 2(nomor 4), pp. 1444–1455.
- Sani Saputri, D. and Purbawangsa, I. (2016) *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia*, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.

- Sari, N. and Badjra, I. (2016) *Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan, E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana.*
- Sudayono (2018) *Metodologi Penelitian.* Depok: Rajawali Pers.
- Sugiyono (2014) *Metode Penelitian Manajemen.* Bandung: ALFABETA, cv.
- Suteja, J. (2015) *Manajemen Modal Kerja.* Bandung: UNPAS PRESS.
- Widarjono, A. (2013) *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiyastuti, T. (2016) *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI), Jurnal Manajemen keuangan, 5*(ISSN : 230-4747), pp. 81–91.
- Wikartika, I. and Zumrotul, F. (2018) *Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index, 2*(ISSN: 2549-7790), pp. 91–101.