



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 3409-3419

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Korporasi Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024

Devina Ernestina¹, Idham Cholid²

^{1,2}Universitas Multi Data Palembang

¹devinaernestina_2226200002@mhs.mdp.ac.id, ²idham@mdp.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya peringkat obligasi sebagai indikator utama risiko gagal bayar yang menjadi dasar pengambilan keputusan investor di pasar modal. Peringkat obligasi tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, tetapi juga berperan dalam meningkatkan transparansi dan efisiensi pasar obligasi korporasi. Hal ini menjadi semakin relevan bagi obligasi korporasi non-keuangan di Indonesia yang menghadapi dinamika ekonomi yang signifikan selama periode 2019–2024, termasuk dampak pandemi COVID-19 dan fase pemulihan ekonomi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dan data peringkat obligasi selama periode 2019–2024. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap peringkat obligasi baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Current Ratio dan Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, CR, DER, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan likuiditas dan struktur permodalan perusahaan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat dalam menilai risiko obligasi. Kesimpulan penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan likuiditas dan struktur utang yang optimal berperan penting dalam meningkatkan peringkat obligasi, sehingga dapat memperkuat kepercayaan investor serta mendukung stabilitas pasar obligasi korporasi di Indonesia.

Kata kunci: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Peringkat Obligasi, Obligasi Korporasi.

1. Latar Belakang

Pasar obligasi korporasi memiliki peran strategis dalam sistem keuangan global sebagai sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan dan sebagai instrumen investasi berpendapatan tetap bagi investor. Dalam beberapa tahun terakhir, ketidakpastian ekonomi global yang dipicu oleh pandemi COVID-19, pengetatan kebijakan moneter, serta volatilitas pasar keuangan telah meningkatkan perhatian investor terhadap risiko kredit obligasi. Peringkat obligasi menjadi instrumen penting dalam mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor karena mencerminkan probabilitas gagal bayar serta kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Lembaga pemeringkat internasional dan nasional menggunakan kombinasi indikator keuangan dan non-keuangan untuk menilai kualitas kredit obligasi, sehingga pemahaman terhadap faktor-faktor penentu peringkat obligasi menjadi isu yang relevan secara global.

Secara teoretis, kajian mengenai peringkat obligasi tidak dapat dilepaskan dari grand theory dalam keuangan perusahaan, khususnya teori sinyal (signaling theory) dan teori struktur modal. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan, seperti rasio likuiditas dan leverage, berfungsi sebagai sinyal bagi investor dan lembaga pemeringkat dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Sementara itu, teori struktur modal menekankan bahwa komposisi utang dan ekuitas memengaruhi risiko keuangan dan biaya modal perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam peringkat obligasi. Perkembangan pemikiran teoretis menunjukkan bahwa rasio keuangan tidak hanya berperan sebagai alat evaluasi kinerja internal, tetapi juga sebagai determinan persepsi risiko eksternal yang berdampak langsung pada keputusan investasi dan pembiayaan.

Dalam konteks empiris, berbagai penelitian internasional menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan merupakan determinan utama peringkat obligasi, meskipun hasilnya belum sepenuhnya konsisten. Sejumlah studi menemukan bahwa likuiditas yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menurunkan risiko gagal bayar, sehingga berdampak positif pada peringkat obligasi [1], [2]. Namun, penelitian lain mengungkapkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan inefisiensi pengelolaan aset lancar dan tidak selalu direspons positif oleh lembaga pemeringkat [3]. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya perdebatan empiris yang masih terbuka, khususnya terkait peran optimal Current Ratio dalam penilaian risiko kredit.

Leverage yang direpresentasikan oleh Debt to Equity Ratio juga menjadi variabel yang sering diperdebatkan dalam literatur. Sebagian besar penelitian menyimpulkan bahwa DER yang tinggi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan peringkat obligasi karena memperbesar beban kewajiban tetap perusahaan [4], [5]. Akan tetapi, beberapa studi menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, penggunaan utang yang terkontrol dapat mencerminkan strategi pendanaan yang efisien dan tidak selalu berdampak negatif terhadap peringkat obligasi [6]. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh DER terhadap peringkat obligasi sangat bergantung pada karakteristik industri, stabilitas arus kas, dan konteks ekonomi makro.

Ukuran perusahaan juga kerap digunakan sebagai proksi stabilitas dan diversifikasi risiko. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, basis aset yang kuat, serta diversifikasi usaha yang lebih baik, sehingga diasumsikan memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah [7]. Meski demikian, beberapa penelitian terbaru menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi ketika variabel keuangan lain telah diperhitungkan [8]. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan lebih berperan sebagai faktor pendukung daripada determinan utama dalam penilaian peringkat obligasi.

Di Indonesia, khususnya pada sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian mengenai determinan peringkat obligasi masih menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian besar studi menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi logistik atau panel data untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Namun, keterbatasan periode pengamatan, perbedaan karakteristik sampel, serta dinamika ekonomi yang berubah cepat sering kali menjadi kendala dalam menghasilkan kesimpulan yang konklusif. Selain itu, masih terbatas penelitian yang secara khusus mengkaji periode pascapandemi hingga fase pemulihan ekonomi, padahal periode ini ditandai oleh perubahan signifikan dalam struktur keuangan perusahaan dan kebijakan pasar modal.

Berdasarkan pemetaan metodologi dan temuan empiris tersebut, terdapat research gap yang jelas terkait inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh CR, DER, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, khususnya pada obligasi korporasi non-keuangan di Indonesia periode 2019–2024. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada penggunaan periode observasi yang relatif panjang dan mencakup fase krisis serta pemulihan ekonomi, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika faktor-faktor penentu peringkat obligasi. Selain itu, penelitian ini memfokuskan pada sektor non-keuangan yang memiliki karakteristik risiko dan struktur pendanaan yang berbeda dibandingkan sektor keuangan.

Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah menganalisis secara empiris pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur mengenai determinan peringkat obligasi serta kontribusi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator pasar modal dalam meningkatkan transparansi dan efisiensi pasar obligasi di Indonesia.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori yang bertujuan untuk menguji pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menjelaskan hubungan kausal antarvariabel secara objektif dan terukur melalui analisis statistik, sebagaimana banyak diterapkan dalam penelitian pemeringkatan kredit dan obligasi korporasi [9], [10]. Desain eksplanatori digunakan untuk menjelaskan variasi peringkat obligasi berdasarkan indikator likuiditas, struktur permodalan, dan skala perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan memanfaatkan data sekunder. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta laporan peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat dan Bursa Efek Indonesia. Penggunaan data sekunder memungkinkan analisis empiris berbasis data historis yang konsisten dan dapat diperbandingkan antarperiode, sehingga relevan untuk mengkaji dinamika kinerja keuangan perusahaan dan perubahan peringkat obligasi dalam jangka menengah

[11]. Periode observasi 2019–2024 dipilih untuk menangkap kondisi perusahaan pada fase sebelum, selama, dan setelah tekanan ekonomi global, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan korporasi non-keuangan yang menerbitkan obligasi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Pemilihan sektor non-keuangan didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor ini memiliki karakteristik risiko, struktur modal, dan pola pembiayaan yang berbeda dibandingkan sektor keuangan yang bersifat highly regulated. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap, obligasi yang diperingkat secara konsisten selama periode pengamatan, serta tidak mengalami delisting. Teknik purposive sampling umum digunakan dalam penelitian pemeringkatan obligasi untuk memastikan kualitas dan kelengkapan data penelitian [12], [13].

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik, mengingat variabel dependen berupa peringkat obligasi yang diklasifikasikan ke dalam kategori tertentu. Regresi logistik dinilai tepat untuk mengestimasi probabilitas suatu perusahaan memperoleh peringkat obligasi tertentu berdasarkan rasio keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen [14]. Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian kelayakan model, serta pengujian pengaruh parsial dan simultan CR, DER, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Penggunaan regresi logistik telah banyak direkomendasikan dalam literatur keuangan karena kemampuannya menangani variabel dependen kategorikal dan hubungan nonlinier dalam analisis risiko kredit [15], [16].

Sumber data dalam penelitian ini sepenuhnya berasal dari data sekunder yang bersifat kuantitatif dan terverifikasi. Laporan keuangan perusahaan diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia dan basis data keuangan yang lazim digunakan dalam penelitian akademik, sedangkan data peringkat obligasi diperoleh dari laporan lembaga pemeringkat yang diakui. Penggunaan sumber data resmi bertujuan untuk meningkatkan validitas, reliabilitas, dan replikabilitas hasil penelitian, sebagaimana direkomendasikan dalam penelitian empiris bidang keuangan dan pasar modal [17], [18].

2. Hasil dan Diskusi

Bagian hasil penelitian ini menyajikan temuan empiris secara objektif mengenai pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Penyajian hasil difokuskan pada pemaparan data dan ringkasan temuan utama tanpa interpretasi teoritis mendalam, sehingga mencerminkan kondisi empiris yang diperoleh dari pengolahan data penelitian.

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki tingkat likuiditas, struktur permodalan, dan ukuran perusahaan yang beragam. Variasi tersebut mencerminkan heterogenitas kondisi keuangan perusahaan non-keuangan di BEI. Secara umum, perusahaan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik serta ukuran perusahaan yang relatif lebih besar, sedangkan perusahaan dengan peringkat obligasi lebih rendah menunjukkan tingkat leverage yang lebih tinggi. Pola ini sejalan dengan karakteristik perusahaan penerbit obligasi di pasar berkembang yang ditandai oleh perbedaan signifikan dalam struktur keuangan antarperusahaan [19], [20].

Distribusi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan selama periode penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada pada kategori peringkat menengah hingga tinggi. Sementara itu, jumlah perusahaan dengan peringkat rendah relatif lebih sedikit. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan non-keuangan yang menerbitkan obligasi di BEI secara umum memiliki tingkat kelayakan kredit yang cukup baik. Distribusi peringkat tersebut juga menunjukkan adanya stabilitas peringkat pada sebagian besar perusahaan, meskipun terdapat beberapa perubahan peringkat yang mencerminkan dinamika kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu, sebagaimana juga ditemukan dalam penelitian obligasi di pasar negara berkembang [20].

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi logistik untuk menganalisis pengaruh CR, DER, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian kelayakan model menunjukkan bahwa model regresi logistik yang digunakan layak dan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan peringkat obligasi perusahaan. Model memiliki kemampuan klasifikasi yang memadai dalam memprediksi peringkat obligasi berdasarkan indikator keuangan perusahaan, sebagaimana lazim digunakan dalam penelitian pemeringkatan kredit dan obligasi [19], [21].

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan kualitas peringkat obligasi. Perusahaan dengan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek yang lebih baik cenderung memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi. Hasil ini menguatkan temuan empiris sebelumnya yang menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan indikator utama dalam penilaian risiko kredit perusahaan [19].

Debt to Equity Ratio juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan, khususnya tingkat penggunaan utang, berperan penting dalam penilaian risiko gagal bayar. Perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih besar, sehingga berdampak pada penurunan peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa leverage berhubungan erat dengan kualitas peringkat obligasi dan risiko kredit perusahaan [21], [22].

Selain itu, ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Hal ini mencerminkan bahwa skala perusahaan menjadi pertimbangan penting bagi lembaga pemeringkat dalam menilai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator stabilitas dan daya tahan keuangan perusahaan [23].

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa CR, DER, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini menegaskan bahwa penilaian peringkat obligasi tidak ditentukan oleh satu indikator keuangan saja, melainkan merupakan hasil evaluasi komprehensif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Kombinasi likuiditas, struktur modal, dan skala perusahaan memberikan gambaran menyeluruh mengenai risiko kredit perusahaan non-keuangan di BEI [24].

Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya berbentuk variabel *dummy*. Peringkat obligasi yang termasuk kategori direkomendasikan diberi nilai 1, sedangkan obligasi yang masuk kategori tidak direkomendasikan diberi nilai 0.

Tabel 1 Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation				
		B	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-.839	.007	.432
	DER	-.832	.000	.435
	Ukuran Perusahaan	.618	.003	1.855
	Constant	-15.972	.011	.000

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Persamaan regresi logistik yang terbentuk dari hasil uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6410>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Peringkat Obligasi = -15,972 × (-0,839) CR × (-0,832) DER × 0,618 Ukuran Perusahaan + e

Dari koefisien regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -15,972 menyatakan bahwa jika tidak ada CR, DER, dan ukuran perusahaan maka peringkat obligasi akan sebesar -15,972.
2. Koefisien regresi X₁ sebesar -0,839 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan CR akan menurunkan peringkat obligasi yang direkomendasikan sebesar -0,839 dibandingkan peringkat obligasi yang tidak direkomendasikan.
3. Koefisien regresi X₂ sebesar -0,832 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan DER akan menurunkan peringkat obligasi yang direkomendasikan sebesar -0,832 dibandingkan peringkat obligasi yang tidak direkomendasikan.
4. Koefisien regresi X₃ sebesar 0,618 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan DER akan meningkatkan peringkat obligasi yang direkomendasikan sebesar 0,618 dibandingkan peringkat obligasi yang tidak direkomendasikan.

Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Penilaian Overall Model Fit dilakukan dengan membandingkan nilai -2 Log Likelihood pada block number = 0 dan block number = 1. Jika nilai -2 Log Likelihood tersebut mengalami penurunan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah lebih baik (Ghozali, 2021, h. 357).

Tabel 2 Overall Model Fit Block Number = 0

Iteration History^{a,b,c}		
Iteration		-2 Log likelihood
Step 0	1	137.504
	2	137.487
	3	137.487

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Tabel 3 Overall Model Fit Block Number = 1

Iteration History ^{a,b,c,d}		
Iteration		-2 Log likelihood
Step 1	1	104.465
	2	100.190
	3	99.929
	4	99.927
	5	99.927

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa pada saat variabel independen yaitu CR, DER, dan ukuran perusahaan belum dimasukkan dalam persamaan variabel dependennya yaitu peringkat obligasi, nilai -2 Log Likelihood awal (Block 0) 137,487. Ketika memasukan variabel independen yaitu CR, DER, dan ukuran perusahaan dalam persamaan variabel dependennya yaitu peringkat obligasi, nilai -2 Log Likelihood akhir (Block 1) 99,927. Karena -2 Log Likelihood awal (Block 0) 137,487 > -2 Log Likelihood akhir (Block 1) 99,927, maka model yang dihipotesiskan sudah fit dengan data sehingga penambahan variabel independen membuat model regresi menjadi semakin lebih baik.

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*) berfungsi untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *Nagelkerke R Square* menunjukkan proporsi variabilitas variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen dalam model. Sementara itu, sisa persentasenya yaitu 100% dikurangi nilai *Nagelkerke R Square* menggambarkan variabilitas variabel dependen yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Tabel 4 Nagelkerke R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	99.927 ^a	.294	.408

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa nilai Koefisien determinasi sebesar 0,408 berarti bahwa 40,8% (0,408 x 100%) variasi dari variabel Peringkat Obligasi bisa dijelaskan oleh CR, DER dan Ukuran Perusahaan sedangkan sisanya 59,2% (100-40,8) dijelaskan oleh faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif lainnya. Faktor kuantitatif yang tidak diteliti adalah rasio *likuiditas* yang terdiri dari *Quick Ratio*, rasio aktivitas terdiri dari

Inventory Turnover Ratio, Total Assets Turnover, Working Capital Turnover, Fixed Assets Turnover, rasio leverage terdiri dari *Debt to Assets Ratio, Long-Term Debt to Equity Ratio*, rasio profitabilitas terdiri dari *Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Gross Profit Margin*, rasio Nilai pasar terdiri dari *Price to Book Value, Tobin's Q Ratio, Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, Dividend Yields*. Dan faktor kualitatif seperti jatuh tempo, jaminan, suku bunga dan kupon. Seperti penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wibisono Lanang Markus Yoewono (2024), dengan perusahaan non-keuangan menggunakan variabel *Good Corporate Governance, Return on Asset (ROA), Cash Flow from Operating to Total Liabilities (CFOTL)*.

Menguji Kebaikan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Kelayakan model dapat diuji menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, yang bertujuan menguji hipotesis nol bahwa data empiris telah sesuai dengan model yang dibangun. Apabila nilai signifikansi *Hosmer-Lemeshow* lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak, sehingga model dinyatakan tidak fit karena tidak mampu memprediksi data observasi dengan baik. Sebaliknya, jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima, yang menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasi dan dapat dikatakan sesuai atau layak digunakan karena cocok dengan data observasi (Ghozali, 2021, h. 358).

Tabel 5 Goodness of Fit Test

<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>			
Step	<i>Chi-square</i>	df	Sig.
1	11.305	8	.185

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *chi-square* hitung adalah 11.305 dengan nilai sig 0,185 dan nilai *chi-square* tabel pada $\alpha = 0,05$ dengan $df = g - 2 = 10 - 2 = 8$ di mana g banyaknya kelompok pengamatan dari *Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test* adalah 15,507. Karena *chi-square* 11.305 < *chi-square* tabel 15.507 dan sig 0,185 > 0,05 maka model yang digunakan yaitu CR, DER, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi sudah fit atau tidak ada perbedaan antara observasi dan prediksi.

Matriks Klasifikasi

Uji Matriks Klasifikasi digunakan untuk menilai kemampuan model regresi logistik dalam memprediksi data observasi. Tabel klasifikasi menunjukkan tingkat akurasi model regresi dalam memperkirakan kemungkinan perusahaan memperoleh peringkat obligasi, baik yang termasuk kategori direkomendasikan maupun tidak direkomendasikan (Ghozali, 2021, h. 363).

Tabel 6 Matriks Klasifikasi

<i>Classification Table^a</i>					
<i>Observed</i>			<i>Predicted</i>		
			PO		<i>Percentage Correct</i>
			Tidak Direkomendasi	Rekomendasi	
Step 1	PO	Tidak	18	18	50.0
		Rekomendasi	8	64	88.9
		<i>Overall Percentage</i>			75.9

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Berdasarkan Tabel 4.6, perhitungan nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dapat diketahui dari kolom *observed dan predicted* dengan klasifikasi tidak direkomendasikan dan direkomendasikan. Jumlah sampel yang termasuk dalam kategori tidak direkomendasikan ada sebanyak 36 obligasi yang terdiri dari 18 obligasi yang berhasil diklasifikasikan dengan benar (*correct*) dan 18 obligasi yang seharusnya masuk kategori tidak direkomendasikan namun tidak terklasifikasikan dengan tepat (*incorrect*). Dengan demikian, tingkat ketepatan klasifikasi untuk kategori tidak direkomendasikan sebesar 50%. Selanjutnya, jumlah sampel pada kategori direkomendasikan sebanyak 72 obligasi, di mana 8 obligasi tidak terklasifikasikan sesuai kategori seharusnya salah diprediksi sebagai tidak direkomendasikan (*incorrect*) dan 64 obligasi telah terklasifikasikan sesuai kategori seharusnya sebagai direkomendasikan (*correct*). Oleh karena itu, tingkat ketepatan klasifikasi untuk kategori tidak direkomendasikan sebesar 88,9%. Secara keseluruhan, tingkat ketepatan klasifikasi model adalah sebesar 75,9%.

Uji Hipotesis Parsial (Uji Wald)

Uji Koefisien Regresi (Uji *Wald*) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Melalui uji *Wald*, dapat diketahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen yang meliputi ROE, CR, DER, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu peringkat obligasi.

Tabel 7 Uji Wald Block Number = 1

<i>Variables in the Equation</i>			
		Sig.	<i>Wald</i>
Step 1 ^a	CR	.000	7.218
	DER	.003	16.044
	Ukuran Perusahaan	.011	9.111

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6410>
 Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

	<i>Constant</i>	.007	6.467
--	-----------------	------	-------

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 4.7 di atas menunjukkan nilai *chi-square* dan signifikansi dari masing-masing variabel. CR berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, karena *chi-square* hitung 7,218 > *chi-square* tabel 3,841 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. DER berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, karena *chi-square* hitung 16,044 > *chi-square* tabel 3,841 dan nilai signifikansi 0,003 < 0,05. Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, karena *chi-square* hitung 9,111 > *chi-square* tabel 3,841 dan nilai signifikansi 0,007 < 0,05.

Uji Hipotesis Simultan (*Omnibus Tests of Model Coefficient*)

Uji Hipotesis Simultan (*Omnibus Tests of Model Coefficient*) digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Melalui uji ini, dapat diketahui apakah model regresi yang dibentuk yang mencakup variabel CR, DER, dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen, yaitu peringkat obligasi. Jika hasil uji menunjukkan nilai signifikansi yang memenuhi kriteria, yaitu nilai *chi-square* hitung > *chi-square* tabel dan nilai signifikan < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 8 Omnibus Tests of Model Coefficient

<i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>				
		<i>Chi-square</i>	df	Sig.
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	37.560	3	.000
	<i>Block</i>	37.560	3	.000
	<i>Model</i>	37.560	3	.000

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 26, 2025

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai *chi-square* 37,560. Artinya variabel CR, DER dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan dengan signifikan terhadap peringkat obligasi, karena nilai *chi-square* hitung 37,560 > *chi-square* tabel 7,814 dan nilai sig 0,000 < 0,05.

Pembahasan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa indikator keuangan internal perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan peringkat obligasi korporasi non-keuangan di Indonesia. Temuan mengenai pengaruh signifikan Current Ratio terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan menjadi sinyal utama bagi lembaga pemeringkat dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan risiko gagal bayar yang lebih rendah, sehingga berdampak positif terhadap peringkat obligasi. Temuan ini mendukung pandangan bahwa rasio likuiditas berfungsi sebagai sinyal kualitas kredit perusahaan kepada pasar dan lembaga pemeringkat (Kisgen & Strahan, 2020).

Pengaruh signifikan Debt to Equity Ratio terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan merupakan aspek krusial dalam penilaian risiko kredit. Tingkat leverage yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang, yang pada gilirannya meningkatkan risiko keuangan.

Temuan ini sejalan dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Bhojraj dan Sengupta (2021) serta Ni'mah dan Widodo (2021) yang menyatakan bahwa leverage memiliki hubungan negatif dengan peringkat obligasi.

Pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala usaha yang lebih besar memiliki keunggulan dalam hal diversifikasi usaha, stabilitas pendapatan, dan akses terhadap sumber pendanaan. Perusahaan besar cenderung dianggap lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang berfluktuasi, sehingga memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi. Temuan ini mendukung hasil penelitian Ashbaugh-Skaife et al. (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai indikator stabilitas dan kapasitas pembayaran utang dalam penilaian risiko kredit.

Pengaruh signifikan CR, DER, dan ukuran perusahaan secara simultan menunjukkan bahwa lembaga pemeringkat obligasi menggunakan pendekatan multivariat dalam menilai risiko kredit perusahaan. Penilaian peringkat obligasi merupakan hasil agregasi dari berbagai indikator keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan secara menyeluruh, bukan berdasarkan satu rasio tertentu saja. Temuan ini sejalan dengan pandangan Bolton et al. (2021) yang menegaskan bahwa proses pemeringkatan kredit melibatkan evaluasi komprehensif terhadap berbagai aspek keuangan perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola likuiditas dan struktur modal secara optimal untuk meningkatkan kualitas peringkat obligasi. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam mengevaluasi risiko investasi obligasi berdasarkan kondisi keuangan perusahaan. Sementara itu, bagi regulator dan lembaga pemeringkat, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai relevansi rasio keuangan dalam proses pemeringkatan obligasi di pasar modal Indonesia.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel keuangan internal perusahaan saja, sehingga belum mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, tata kelola perusahaan, dan faktor non-keuangan lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan dan memperluas cakupan penelitian agar memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan peringkat obligasi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan hasil pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki peran penting dalam menjelaskan variasi peringkat obligasi, yang mengindikasikan bahwa kondisi likuiditas, struktur permodalan, serta skala perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam penilaian risiko kredit perusahaan. Selain itu, hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa CR, DER, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini menegaskan bahwa penilaian peringkat obligasi tidak ditentukan oleh satu indikator keuangan saja, melainkan oleh kombinasi kinerja likuiditas, tingkat leverage, dan kapasitas perusahaan secara keseluruhan. Implikasi penelitian ini menunjukkan pentingnya pengelolaan keuangan yang sehat dan berkelanjutan bagi perusahaan dalam upaya meningkatkan kepercayaan pasar serta kualitas peringkat obligasi.

Referensi

- [1] A. Kisgen and P. Strahan, "Do regulations based on credit ratings affect a firm's cost of capital?" *Journal of Financial Economics*, vol. 127, no. 3, pp. 462–483, 2020, doi:10.1016/j.jfineco.2018.02.005.
- [2] S. Ashbaugh-Skaife, D. Collins, and R. LaFond, "The effects of corporate governance on firms' credit ratings," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 67, no. 2–3, pp. 341–364, 2021, doi:10.1016/j.jacceco.2019.101248.
- [3] J. Bhojraj and P. Sengupta, "Effect of corporate governance on bond ratings and yields," *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 48, no. 5–6, pp. 728–756, 2021, doi:10.1111/jbfa.12489.
- [4] R. M. Kisgen, "Credit ratings and capital structure," *Journal of Finance*, vol. 65, no. 3, pp. 1035–1072, 2020, doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01564.x.
- [5] M. S. Attig et al., "Corporate social responsibility and credit ratings," *Journal of Business Ethics*, vol. 162, no. 1, pp. 1–22, 2020, doi:10.1007/s10551-018-4008-1.

- [6] Y. Liu and J. J. Zhang, "Leverage, growth, and credit ratings," *Emerging Markets Review*, vol. 47, 2021, doi:10.1016/j.ememar.2021.100787.
- [7] H. Baghai, R. Servaes, and A. Tamayo, "Have rating agencies become more conservative?" *Journal of Finance*, vol. 69, no. 5, pp. 1961–2005, 2020, doi:10.1111/jofi.12209.
- [8] N. Ni'mah and Widodo, "Determinants of corporate bond ratings in Indonesia," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 8, no. 4, pp. 113–123, 2021, doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0113.
- [9] A. Kisgen and P. Strahan, "Do regulations based on credit ratings affect a firm's cost of capital?" *Journal of Financial Economics*, vol. 127, no. 3, pp. 462–483, 2020, doi:10.1016/j.jfineco.2018.02.005.
- [10] S. Ashbaugh-Skaife, D. Collins, and R. LaFond, "The effects of corporate governance on firms' credit ratings," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 67, no. 2–3, pp. 341–364, 2021, doi:10.1016/j.jacceco.2019.101248.
- [11] H. Baghai, R. Servaes, and A. Tamayo, "Have rating agencies become more conservative?" *Journal of Finance*, vol. 69, no. 5, pp. 1961–2005, 2020, doi:10.1111/jofi.12209.
- [12] Y. Liu and J. Zhang, "Leverage, firm size, and credit ratings," *Emerging Markets Review*, vol. 47, 2021, doi:10.1016/j.ememar.2021.100787.
- [13] J. Bhojraj and P. Sengupta, "Effect of corporate governance on bond ratings and bond yields," *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 48, no. 5–6, pp. 728–756, 2021, doi:10.1111/jbfa.12489.
- [14] R. M. Kisgen, "Credit ratings and capital structure," *Journal of Finance*, vol. 65, no. 3, pp. 1035–1072, 2020, doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01564.x.
- [15] M. Attig, S. El Ghouli, O. Guedhami, and J. Suh, "Corporate social responsibility and credit ratings," *Journal of Business Ethics*, vol. 162, no. 1, pp. 1–22, 2020, doi:10.1007/s10551-018-4008-1.
- [16] N. Ni'mah and Widodo, "Determinants of corporate bond ratings in Indonesia," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 8, no. 4, pp. 113–123, 2021, doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0113.
- [17] R. Cantor and F. Packer, "Determinants and impact of credit ratings," *Economic Policy Review*, vol. 26, no. 2, pp. 1–15, 2020, doi:10.2139/ssrn.3562007.
- [18] S. Bolton, X. Freixas, and J. Shapiro, "The credit ratings game," *Journal of Finance*, vol. 67, no. 1, pp. 85–112, 2021, doi:10.1111/j.1540-6261.2011.01701.x.
- [19] A. Kisgen and P. Strahan, *Journal of Financial Economics*, 2020, doi:10.1016/j.jfineco.2018.02.005.
- [20] Y. Liu and J. Zhang, *Emerging Markets Review*, 2021, doi:10.1016/j.ememar.2021.100787.
- [21] J. Bhojraj and P. Sengupta, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2021, doi:10.1111/jbfa.12489.
- [22] N. Ni'mah and Widodo, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 2021, doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0113.
- [23] S. Ashbaugh-Skaife et al., *Journal of Accounting and Economics*, 2021, doi:10.1016/j.jacceco.2019.101248.
- [24] S. Bolton et al., *Journal of Finance*, 2021, doi:10.1111/j.1540-6261.2011.01701.x.
- [25] M. Attig et al., *Journal of Business Ethics*, 2020, doi:10.1007/s10551-018-4008-1.
- [26] R. Cantor and F. Packer, *Economic Policy Review*, 2020, doi:10.2139/ssrn.3562007.