



PENGARUH FIRM SIZE, QUICK RATIO (QR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), RETURN ON ASSET (ROA) DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP HARGA OBLIGASI

Muhammad Khairul Amal^{1)*}, Leonita Siwiyanti²⁾

¹Universitas Muhammadiyah Sukabumi, khairulamal@ummi.ac.id

²Universitas Muhammadiyah Sukabumi, leony23amr@ummi.ac.id

Info Artikel :

Diterima : 15 Juni 2021

Disetujui : 28 Juni 2021

Dipublikasikan : 06 Juli 2021

Kata Kunci : **ABSTRAK**

Firm Size, Quick Ratio (QR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Kupon Obligasi

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh firm size, quick ratio (QR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA) dan kupon obligasi terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) Tahun 2012-2016. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 67 perusahaan dan diperoleh sampel penelitian sebanyak 22 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum di annual report pada (IDX) serta data obligasi dari IBPA. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel pada program Eviews 9.0.

Keywords : **ABSTRACT**

Firm Size, Quick Ratio (QR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Coupon Bond

This study aims to analyze the effect firm size, quick ratio (QR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA) and coupon bond to bond price at corporates listed on Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) on period 2012-2016. The population in this study amounted to 67 companies and obtained a sample of 23 companies. The sample selection in this study used purposive sampling method and samples are selected based on predetermined criteria. Data collection method used is documentation method that is by recording or documenting data listed in annual report on (IDX) and bond data on IBPA. Data analysis technique used in this research is panel analysis in Eviews 9.0.

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah peluang dan situasi dimana para pelaku usaha bertemu dan berinteraksi, terkhusus bagi investor yang memiliki kemampuan modal berniat menginvestasikan dana yang dimiliki bertemu dengan para pelaku usaha di lapangan yang membutuhkan suntikan uang. Seluruh dunia, terlebih di Indonesia, berpartisipasi masyarakat semakin tinggi sehingga nilai investasi berkembang dari tahun ke tahun. Salah satu instrument dari investasi ini adalah obligasi.

Perkembangan pasar obligasi di Indonesia meningkat pesat seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan pendanaan baik oleh sektor Pemerintah maupun Korporasi. Semenjak instrumen obligasi semakin meningkat sebagai sumber alternatif pendanaan, peredaran obligasi semakin meningkat dari tahun ke tahun.

Para investor menentukan pilihan untuk berinvestasi pada obligasi dengan melihat harga obligasi yang tentunya menjadi patokan dalam mendapatkan keuntungan (Genta, 2020).

Harga Obligasi merupakan harga yang diperoleh saat terjadinya transaksi jual beli obligasi baik melalui transaksi pada bursa ataupun juga melalui OTC (Over The Counter) yang dilakukan di pasar modal. Para Investor mendapatkan keuntungan bisa melalui dua cara, yaitu bisa dengan mendapatkan keuntungan berupa pendapatan tetap yang muncul dari kupon atau bunga pada setiap periodenya, ataupun juga bisa memperoleh capital gain atau keuntungan akibat penjualan obligasi dari perubahan harga setiap obligasi yang dijual.

Prinsip dasar dari valuasi harga obligasi adalah dengan mendiskontokan arus kas dari coupon dan nilai nominal sesuai dengan periode waktunya pada suku bunga pasar tertentu (tingkat keuntungan yang diharapkan investor) (Setiawan & Fahmi, 2020).

Brigham & Houston (2010:4) mengungkapkan ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Hampir mirip dengan Brigham & Houston, Hartono (2008:14) menambahkan bahwa ukuran perusahaan (firm size) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Pada dasarnya kita sudah memiliki kesimpulan, tetapi jika melihat definisi menurut dimana firm size adalah Ukuran organisasi adalah menentukan jumlah anggota yang berhubungan dengan pemilihan cara pengendalian kegiatan dalam usaha mencapai tujuan. Dari definisi tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan (Putranto et al., 2018).

Rasio Likuiditas berfungsi sebagai acuan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya saat jatuh tempo. Brigham dan Houston (2013) mengemukakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang tersebut ketika jatuh tempo. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang), pinjaman bank dan kewajiban lainnya. Selain itu, rasio likuiditas juga mampu memberikan gambaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sebagaimana Kasmir (2010) mengemukakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan perbandingan antara aset perusahaan yang dimiliki dengan kewajiban yang harus dipenuhi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Purnamawati & Indriani, 2021).

Leverage Ratio atau yang sering kita dengar sebagai Rasio Solvabilitas adalah sebuah ukuran dimana kita bisa melihat seberapa besar aktiva dari perusahaan dibiayai oleh utangnya.

Artinya kita membandingkan aktiva sebuah perusahaan dengan beban utang yang ia tanggung. Secara umum kita bisa memaknai bahwasanya rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur tentang kemampuan dari sebuah perusahaan ketika dibubarkan (dilikuidasi) dalam membayar semua kewajibannya, dalam bentuk jangka pendek ataupun jangka panjang. Selain itu, Irham Fahmi (2015:72) menyatakan bahwa leverage adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang membiayai perusahaan. Ada sebuah kondisi yang disebut dengan kategori extreme leverage (utang ekstrim) dimana penggunaan utang yang terlampau tinggi membahayakan perusahaan yaitu kondisi perusahaan yang sulit melepaskan beban utang dan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi tersebut. *Leverage* sendiri bisa digambarkan dengan *debt to equity ratio* (DER) (Indra et al., 2020).

Agus Sartono (2012:122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba yang berasal dari penjualan, modal sendiri ataupun total aktiva. Bagi para investor, hal ini menjadi acuan yang sangat penting, terlebih mereka adalah investor jangka panjang. Misalnya saja, seorang pemegang saham akan mengetahui seberapa besar jumlah keuntungan yang benar-benar akan didapatkan dalam bentuk deviden. Dari hal di atas, peneliti menentukan nilai profitabilitas dari ROA. Biasanya, dalam laporan keuangan, rasio tersebut yang paling sering disorot, karena dengannya kita mampu melihat keberhasilan sebuah perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Sehingga diambil kesimpulan jika ROA semakin tinggi, maka perusahaan semakin baik dalam memperoleh laba.

Kupon merupakan pendapatan yang berupa suku Bunga yang didapatkan oleh pemegang obligasi dari perjanjian yang dibuat dengan penerbit obligasi. Menurut Rahardjo dalam Damena (2012) pembayaran kupon bisanya dilakukan dalam beberapa periode tertentu. Bisa saja dalam jangka tahunan, ataupun yang lebih pendek, dalam jangka triwulan. Sebagai sebuah daya tarik, nilai kupon yang tinggi sangat menggiurkan bagi para investor, karena dalam pemahaman dimana nilai kupon yang tinggi bisa menghasilkan yield yang tinggi juga. Setali tiga uang dengan semakin tingginya kupon obligasi, maka harga obligasi pun cenderung meningkat. Namun jika tingkat kupon obligasi yang ditawarkan cukup kecil, dampaknya harga obligasi tersebut cenderung turun karena hal yang menarik bagi calon pembeli atau investor obligasi tersebut bernilai rendah. Jika nilai kuponnya tinggi, dampaknya akan menarik keinginan investor karena dengan nilai kupon tersebut, investor ataupun pembeli obligasi akan mendapatkan yield yang semakin tinggi juga. Maka jika tingkat kupon obligasinya kecil, harga obligasi yang akan muncul cenderung turun, dikarenakan investor ataupun calon pembeli obligasi tersebut kurang berminat terhadap obligasi tersebut. (Sumarna & Badjra, 2016)

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisa pengaruh *Firm Size* terhadap harga obligasi.
2. Untuk menganalisa pengaruh *Quick Ratio* terhadap harga obligasi.
3. Untuk menganalisa pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap harga obligasi.
4. Untuk menganalisa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga obligasi.
5. Untuk menganalisa pengaruh kupon terhadap harga obligasi.
6. Untuk menganalisa pengaruh *Firm Size*, QR, ROA, DER, dan Kupon terhadap harga obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Harga Obligasi

Harga obligasi merupakan ketetapan harga yang muncul disaat seseorang mau melakukan transaksi jualbeli obligasi pada pasar modal, bisa dengan cara transaksi OTC (Over The Counter) ataupun transaksi pada bursa. Investor ataupun pembeli obligasi memperoleh keuntungan bukan hanya dari bunga atau kupon saja yang merupakan pendapatan tetap yang didapatkan setiap periode, tetapi juga memperoleh dari munculnya selisih keuntungan dari penjualan obligasi (capital gain) yang bisa kita hitung dari obligasi yang mengalami perubahan harga.

Prinsip dasar dari valuasi harga obligasi adalah dengan mendiskontokan arus kas dari coupon dan nilai nominal sesuai dengan periode waktunya pada suku bunga pasar tertentu (tingkat keuntungan yang diharapkan investor) (Edward, 2007).

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Butar dan Sudarsi (2012) pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut: “Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar/kecilnya perusahaan”. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala perusahaan. Menurut Machfoedz (dalam Widaryanti, 2009) Ukuran perusahaan dapat diukur oleh total aktiva (asset) perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva karena untuk memudahkan penelitian disebabkan oleh jumlah total aktiva perusahaan mencapai puluhan triliyun sedangkan variabel dependen maupun independen menggunakan skala pengukuran rasio oleh sebab itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan log total aktiva (Ln_Total Aktiva).

Quick Ratio (QR)

Menurut Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa rasio likuiditas memperlihatkan sebuah hubungan antara aset lancar perusahaan lainnya dan kas kepada kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas tersebut menunjukkan gambaran dari kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utangnya disaat jatuh tempo. Hal tersebut berdampak pada kondisi perusahaan ketika mengalami kesulitan keuangan, maka pembayaran tagihan (utang) pun akan mulai menjadi lambat. Berasumsi kepada pendapat di atas, kita menyimpulkan jika rasio likuiditas merupakan rasio dimana kita membandingkan antara kewajiban yang harus dipenuhi dengan asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjadi gambaran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya saat jatuh tempo.

Debt to Equity Ratio (DER)

Agus Sartono (2012:121) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang membandingkan antara modal sendiri yang perusahaan miliki dengan seluruh hutang perusahaan baik itu jangka pendek ataupun jangka panjang. Jika DER semakin tinggi nilainya, artinya menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitasnya. Pada intinya, DER bisa digunakan dalam mengukur total shareholder's equity yang perusahaan miliki.

Return on Asset (ROA)

Menurut Kasmir (2015:201) ROA adalah rasio yang memperlihatkan hasil (return) terhadap jumlah asset yang perusahaan gunakan. Oleh karena itu, ROA juga digunakan sebagai sebuah ukuran tentang efektifitas dari manajemen dengan cara mengelola investinya. Adapun pendapat yang lain menyatakan Agus Sartono (2012:123) bahwasanya : "...return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan".

Kupon Obligasi

Valckx (2004) dan Krisnilasari (2007) pada penelitiannya, menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi, di mana semakin tinggi tingkat kupon obligasi maka akan semakin tinggi tingkat perubahan harganya (*return* obligasinya). Hasil penelitian yang berbeda di dapatkan oleh Purba (2016) yang menyatakan kupon berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal kedua tahun 2014.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan bertujuan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2013).

1. Populasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 67 emiten yang terdaftar di *Indonesia Bond Pricing Agency* tahun 2012 sampai 2016. Sampel yang terpilih sebanyak 22 perusahaan dan dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

2. Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga obligasi. variabel independen dalam penelitian ini adalah *firm size* (ukuran perusahaan) dinilai dengan melogaritmakan *total assets* emiten, QR, DER dan ROA emiten tahun 2011-2015 yang tertera pada laporan keuangan masing-masing emiten, dan kupon obligasi pada data IBPA tahun 2012-2016.

3. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah model regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Size}_{it} + \beta_2 \text{QR}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Kupon}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_{it} : Harga Obligasi Korporasi

β_0 : Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi

Size_{it} : Ukuran Perusahaan

QR_{it} : *Quick Ratio*

DER_{it} : *Debt to Equity Ratio*

ROA_{it} : *Return on Asset*

Kupon_{it} : Kupon Obligasi

ε : *Errors*

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Tabel 1 Analisis Deskriptif

Date: 08/30/18
 Time: 23:45
 Sample: 2012 2016

	PRICE	SIZE	QR	DER	ROA	KUPON
Mean	99.16951	16.78379	1.157511	1.589298	5.149627	9.440455
Median	99.23866	16.59045	1.101844	1.495000	4.205000	9.300000
Maximum	118.8771	20.99662	3.685099	5.666058	25.41000	13.20000
Minimum	90.75054	14.52139	0.380979	0.398704	-6.400000	7.250000
Std. Dev.	4.452162	1.272394	0.534840	0.978598	5.018477	1.119054
Skewness	1.319640	1.035789	1.385992	1.585233	0.863123	0.614060
Kurtosis	6.642709	4.589642	6.569266	6.733678	4.812069	4.217452
Jarque-Bera	92.74436	31.25097	93.60797	109.9643	28.70779	13.70632
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000001	0.001056
Sum	10908.65	1846.217	127.3262	174.8228	566.4590	1038.450
Sum Sq. Dev.	2160.571	176.4695	31.17982	104.3843	2745.177	136.4987
Observations	110	110	110	110	110	110

Dari hasil uji deskriptif pada tabel di atas harga obligasi minimum 90.75054, maksimum 118.8771, nilai rata-rata 99.16951 dengan standar deviasi 4.452162. Nilai *firm size* minimum 14.52139, maksimum 20.99662, nilai rata-rata 16.78379 dengan standar deviasi 1.272394. Nilai QR minimum 0.380979, maksimum 3.685099, nilai rata-rata 1.157511 dengan standar deviasi 0.534840. Nilai DER minimum 0.398704, maksimum 5.666058, nilai rata-rata 1.589298 dengan standar deviasi 0.878598. Nilai ROA minimum -6.400000, maksimum 25,41000, nilai rata-rata 5.149627 dengan standar deviasi 5.018477. Nilai kupon minimum 7.250000, maksimum 13.20000, nilai rata-rata 9.440455 dengan standar deviasi 1.119054.

2. Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini ialah model *fixed effect*. Pemilihan model regresi ini dilakukan menggunakan program Eviews 9.0. Berikut merupakan hasil pemilihan model *fixed effect*:

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: PRICE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/30/18 Time: 22:47
 Sample: 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	0.348718	0.163361	2.134646	0.0357
QR	0.004289	0.004324	0.991952	0.3241
DER	0.001566	0.005303	0.295253	0.7685
ROA	0.156338	0.060154	2.598967	0.0111
KUPON	0.092449	0.018246	1.778437	0.0390
C	1.978195	0.505254	3.915251	0.0002

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.552806	Mean dependent var	1.344272
Adjusted R-squared	0.412721	S.D. dependent var	0.757578
S.E. of regression	0.033823	Sum squared resid	0.094954
F-statistic	3.946222	Durbin-Watson stat	2.188404
Prob(F-statistic)	0.000001		

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 2 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = 1.978195 + 0.348718SIZE_{it} + 0.004289QR_{it} + 0.001566DER_{it} + 0.156638ROA_{it} + 0.092449Kupon_{it} + \varepsilon$$

Arti angka-angka tersebut sebagai berikut: (yang diartikan adalah nilai koefisien variabel independen yang berpengaruh signifikan, yaitu nilai signifikansi kurang dari 0,05).

- a. Konstanta sebesar 1,97 artinya jika X1 (Size), X2 (QR), X3 (DER), X4 (ROA), X5 (Kupon) nilainya adalah 0, maka besarnya Y (Harga Obligasi) nilainya sebesar 2,33.
- b. Koefisien regresi variabel X1 (Size) sebesar 0,348 artinya setiap peningkatan *Firm Size* sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan harga obligasi sebesar 0,348 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- c. Koefisien regresi variabel X4 (ROA), sebesar 0,156 artinya setiap peningkatan *Return on Asset* sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan harga obligasi sebesar 0,156 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- d. Koefisien regresi variabel X5 (Kupon), sebesar 0,092 artinya setiap peningkatan Kupon sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan harga obligasi sebesar 0,092 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan *Adjusted R²*, uji f, dan uji t. Uji hipotesis ini dilakukan menggunakan *evIEWS 9.0* dan diperoleh hasil olah data sebagai berikut:

a. Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel dependen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen. Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *Firm Size*, *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on assets*, dan Kupon Obligasi secara parsial terhadap harga obligasi.

Pada tabel 2 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect* dapat terlihat bahwa nilai *prob t* hitung untuk variabel *Size*, ROA, dan Kupon menunjukkan angka yang signifikan dimana nilai *prob* ketiga variabel tersebut lebih kecil dari nilai alfa yaitu 0,05. Nilai ketiga variabel tersebut masing-masing ialah *Size* $0,0357 < 0,05$, ROA $0,0111 < 0,05$, Kupon $0,0390 < 0,05$. Namun untuk nilai dua variabel lainnya yaitu QR dan DER memiliki nilai *prob* lebih besar dari nilai alfa yaitu QR $0,3241 > 0,05$ dan DER $0,7685 > 0,05$, artinya berdasarkan nilai *prob* variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga obligasi ialah variabel *Size* berpengaruh positif dan signifikan, variabel ROA berpengaruh positif, dan Kupon berpengaruh positif, sedangkan variabel QR dan DER tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

b. Uji F

Uji F merupakan tahapan awal untuk mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak layak. Layak di sini maksudnya adalah model yang diestimasi dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai *prob. F* hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan/error (alfa) 0,05 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak, sedangkan apabila nilai *prob. F* hitung lebih besar dari tingkat kesalahan 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak.

Berdasarkan output uji F pada tabel 2 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect* dapat dilihat nilai *prob. F* (statistic) sebesar 0,000001 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi (*fixed effect*) layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh kelima variabel bebas yang terdiri dari *Size*, QR, ROA, DER dan Kupon secara bersama-sama berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

c. *Adjusted R²*

Koefisien determinasi pada regresi data panel digunakan untuk mengetahui presentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

Pada tabel 2 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect*, *R-Squared* menunjukkan angka sebesar 0,552806 sedangkan nilai *Adjusted R-Square* menunjukkan angka 0,412721. Nilai *R-Squared* yaitu berkisar antara 0 sampai dengan 1. Hasil *R-Squared* yang mendekati nilai 0 mengisyaratkan bahwa variabel independen memiliki kekuatan yang sangat lemah dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan hasil *R-Squared* yang mendekati 1 mengisyaratkan bahwa variabel independen dapat dikatakan kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Menurut Nugroho (2005) dari kedua hasil tersebut yang lebih baik digunakan ialah *Adjusted R-Square*, karena *Adjusted R-Square* merupakan *R-Square* yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan.

Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,412721 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel *Size*, QR, DER, ROA dan Kupon terhadap harga obligasi yaitu sebesar 41,27%. Artinya, hal tersebut menunjukkan bahwa 41,27% variabel y (harga obligasi) dipengaruhi oleh variabel x (*Size*, QR, DER, ROA dan Kupon), sedangkan sisanya 58,73% variabel y dipengaruhi oleh faktor lain yang dalam penelitian ini tidak dibahas. Dari nilai 41,27% dapat dikatakan kelima variabel independen tersebut cukup memiliki pengaruh yang besar terhadap perubahan harga obligasi selama periode pengamatan. Angka 58,73% menunjukkan bahwa faktor lain yang belum ada dalam penelitian ini mampu mempengaruhi fluktuasi perubahan harga obligasi. Hal ini juga memberikan informasi bahwa model regresi data panel pada penelitian ini sudah baik dan layak digunakan sebagai parameter pengukuran harga obligasi dengan *predictor* yang ditetapkan.

PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian Pengaruh *Firm Size* terhadap Harga Obligasi.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh positif antara *Firm Size* terhadap harga obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa *Firm Size* memiliki nilai *prob.* lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0357 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya *Firm Size* berpengaruh terhadap harga obligasi.

2. Hasil Penelitian Pengaruh *Quick Ratio* (QR) terhadap Harga Obligasi.

Dalam penelitian ini, QR tidak memberikan pengaruh terhadap Harga Obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,3241 yang mana lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$. Dan dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya QR tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi.

3. Hasil Penelitian Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Obligasi.

Selanjutnya, nilai koefisien regresi DER pada hasil uji t, menunjukkan nilai lebih besar dari nilai alpha yaitu $0,7685 > 0,5$. Kesimpulannya H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya DER tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi.

4. Hasil Penelitian Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Harga Obligasi.

Pengujian hipotesis berikutnya menunjukkan terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap harga obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa ROA memiliki nilai *prob.* lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0111 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya ROA berpengaruh terhadap harga obligasi.

5. Hasil Penelitian Pengaruh Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi.

Pengujian hipotesis berikutnya menunjukkan terdapat pengaruh positif antara kupon obligasi terhadap harga obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa kupon memiliki nilai *prob.* lebih kecil dari nilai alpha yaitu $0,0390 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya kupon berpengaruh terhadap harga obligasi.

6. Hasil penelitian pengaruh *Firm Size, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan Kupon Obligasi terhadap harga obligasi.

Pengujian secara simultan *Firm Size, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan Kupon Obligasi terhadap harga obligasi, diperoleh nilai F hitung sebesar $3.496222 > 2.30$ (F tabel), dan nilai sig. sebesar $0,000001 < 0,05$; dapat disimpulkan H_1 diterima, berarti secara bersama-sama (simultan) *Firm Size, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan Kupon Obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi. Pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai sebesar 0.412721, yang dapat diartikan bahwa *Firm Size, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan Kupon Obligasi memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap harga obligasi.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini tidak menyertakan sektor perbankan dan *finance* sebagai sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini akan lebih luas jika sampel penelitian lebih diperluas dengan menambahkan sektor-sektor usaha lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Populasi dalam penelitian ini terbatas pada emiten yang *issued* pada tahun 2012 dan aktif sampai tahun 2016, serta mempublikasikan laporan keuangannya di tahun penelitian. Hasil penelitian ini akan lebih luas jika populasi penelitian diperluas.
3. Penelitian ini meneliti pengaruh *Firm Size, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan Kupon Obligasi terhadap harga obligasi, hasil temuan-temuan pada penelitian ini terbatas hanya pada kelima variabel tersebut. Oleh karena itu diperlukan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel lain agar penelitian selanjutnya dapat lebih banyak memberikan manfaat pada perkembangan obligasi khususnya di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang dilakukan oleh penulis, maka dapat diuraikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh positif antara *Firm Size* terhadap Harga Obligasi yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,348718 dengan nilai prob $0,0357 < 0,05$. Dapat disimpulkan, setiap kenaikan *Firm Size* satu-satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,348718 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
2. Tidak terdapat pengaruh antara *Quick Ratio* (QR) terhadap Harga Obligasi yang ditunjukkan dengan dengan nilai prob $0,3241 > 0,05$. Adapun nilai koefisien regresinya sebesar 0,004289. Dapat disimpulkan, bahwa setiap kenaikan QR satu-satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,004289 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

3. Tidak terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Obligasi yang ditunjukkan dengan dengan nilai prob $0,7685 > 0,05$. Adapun nilai koefisien regresinya sebesar 0,001566. Dapat disimpulkan, bahwa setiap kenaikan DER satu-satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,001566 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Terdapat pengaruh antara *Return on Asset* (ROA) terhadap Harga Obligasi yang ditunjukkan dengan dengan nilai prob $0,0111 < 0,05$. Adapun nilai koefisien regresinya sebesar 0,156338. Dapat disimpulkan, bahwa setiap kenaikan ROA satu-satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,156338 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
5. Terdapat pengaruh antara Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi yang ditunjukkan dengan dengan nilai prob $0,0390 < 0,05$. Adapun nilai koefisien regresinya sebesar 0,092449. Dapat disimpulkan, bahwa setiap kenaikan Kupon Obligasi satu-satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,092449 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
6. Terdapat pengaruh secara bersama-sama yang cukup kuat antara *Firm Size*, *Quick Ratio* (QR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA) dan Kupon Obligasi terhadap harga obligasi. Dimana nilai $F_{hitung} 3,946222 > 2,30 F_{table}$, nilai koefisien determinasi sebesar 0,000001.

IMPLIKASI

Berdasarkan dari hasil uji analisa, dapat dikemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi, maka implikasi hasil dari penelitian diarahkan kepada upaya menyesuaikan Harga Obligasi melalui variabel Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan Kupon Obligasi. Adapun rincian implikasinya sebagai berikut :

1. Ukuran Perusahaan berbanding lurus dengan harga obligasi. Artinya ketika sebuah perusahaan penerbit obligasi memiliki ukuran perusahaan yang besar, maka bisa saja obligasi yang diterbitkan harganya tinggi. Hal ini sejalan dengan perilaku investor yang ingin investasinya terjamin dengan besarnya aset dari perusahaan penerbit, sebagai acuan bilamana terjadi *default*.
2. *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sumber keuangan untuk melunasi kewajiban dan juga dividen. Bagi para investor ini adalah hal yang menarik, sebagai sebuah daya tarik. Karena dengan semakin tingginya ROA, minat bisa semakin tinggi, dan harga juga searah mengikuti alurnya.
3. Kupon Obligasi termasuk ke dalam point utama yang dilihat para investor sebelum menentukan keputusan investasi mereka. Jika dalam suatu obligasi kupon obligasinya tinggi, hampir cenderung harga obligasinya pun menjadi tinggi, khususnya bagi para investor yang berniat untuk memegang obligasi tersebut sampai jatuh tempo. Adapun bagi para investor yang bertujuan untuk memperjual belikan obligasinya di pasar sekunder, nilai kupon juga bisa menjadi daya jual, sehingga obligasi tersebut harganya tinggi.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Perusahaan yang baik, bisa tergambar dengan nilai dari analisa fundamental yang juga baik. Kinerja dan profesionalitas para karyawan akan menghasilkan nilai-nilai jual yang tinggi bagi para investor. Sehingga tidak sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan suntikan dana, khususnya melalui obligasi.

2. Bagi investor

Investor yang cermat akan melihat berbagai aspek dari perusahaan tempat ia berinvestasi. Analisa fundamental cukup penting untuk menjadi pertimbangan sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Namun perlu menjadi bahan perhatian utama juga, yaitu Analisa Teknikal yang sering dipakai untuk mengambil keputusan berinvestasi. Seperti yang diketahui bahwa kupon obligasi yang tetap akan memberikan kenyamanan berinvestasi karena tidak mengikuti faktor lainnya yang berfluktuasi, sehingga disaat Suku Bunga turun, Harga Obligasi akan tetap bagus. Tentunya dengan memperhatikan berbagai faktor eksternal dan isu-isu yang berkembang juga.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya agar bisa memperluas khazanah penelitian dengan memasukan beberapa variabel dari analisa fundamental yang lainnya, ditambah dengan perluasan sampel dan waktu penilitian. Tentunya semakin banyak sampel yang diteliti ditambah dengan semakin lamanya waktu obligasi yang diambil, akan menambah keakuratan penilitian yang dilakukan.

Hal ini akan menjadi terobosan bagi dunia keuangan, dikarenakan masih sedikitnya penelitian tentang obligasi.

Daftar Pustaka

- Adhitia, Rezki dan Manurung, Adler Haymans. 2009. Analysis of Indonesia Bond's Duration: Corporate Versus Government Bond. *Journal of Applied Finance and Accounting* Vol. 1 No. 2 June 2009, Page 328-338. Binus Business School, Jakarta.
- Agus Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Apikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Agustia Wirandika. 2015. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Skripsi Universitas Lampung*
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.
- Budi, Triton Prawira. 2006. *SPSS13.0 Terapan; Riset Statistik Parametrik*. Yogyakarta: C.VANDI OFFSET.
- Damena, Herdy. Ervita S., Rini A. 2010. Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Liquiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,

- Elton, Edwin J. and Martin J. Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Toronto: John Wiley & Sons.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Genta, F. K. (2020). Balanced Scorecard Untuk Mengukur Kinerja Koperasi Secara Komprehensif. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 53–60.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIMYKPN. Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Safri, 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi I, Penerbit PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Harjito, Agus dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *“Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”*. BPFE , Yogyakarta.
- Hien, Kho Sin dan Fransiska Ida. 2017. *Financial Management Canvas*. Edisi Ketiga. Elex Media Komputindo.
- Indra, N., Mardiyah, T., Ajeng, S., & Desi, L. (2020). Peluang Dan Tantangan Perencanaan Pembentukan Koperasi Mitra Gojek di Era Milenial. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 222–253.
- Jogiyanto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta :BPFE.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir, Dr. 2015, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya*. Tesis S-2. Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro.
- Lina. 2013. *“Faktor-faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual”*. *Media Riset Akuntansi*.
Vol. 3. ISSN: 2008-2106.
- Najmudin. 2011. *Manajemen keuangan dan aktualisasi Syar’iyyah Modern*. Yogyakarta:ANDI.
- Nurfauziah, & Setyarini, A. F. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 9 (2), hal. 241-256.
- Novita Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10).
- Purnamawati, A., & Indriani, Y. (2021). Kajian Media Online: Best Practice Manajemen Badan Usaha Milik Desa Dalam Menciptakan Ekonomi Inklusif: Kasus BUMDES Ponggok Tirta Mandiri Klaten Jawa Tengah. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(2), 263–270.
- Putranto, R. A., Setiajatnika, E., & Fahmi, I. (2018). The effect of public service motivation and job satisfaction on public officers’ performance through commitment. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(12), 1422–1435.
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja dan Sari. 2008. *“Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi(PT Kasnic Credit Rating)”* *Jurnal Maksi*, Vol. 8.
- Rudangga I Gusti Ngurah Gede dan Gede Merta Sudiarta, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E- Jurnal Manajemen Unud*, Volume 5, No. 07

- Sam'ani. 2008. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004 – 2007*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Setiawan, W. L., & Fahmi, I. (2020). Business Incubator Supporting Diffusion of Innovation, Entrepreneurship Development And Job Creation. *23rd Asian Forum of Business Education (AFBE 2019)*, 242–247.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sumarna, I Wayan, Ida Bagus Badjra. 2016. *Pengaruh Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia*. Vol. 5, No. 12, 2016
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Bandung: CV. Alfabeta Syamsir Torang. 2012. *Metode Riset Struktur & Perilaku Organisasi*. Bandung: CV. Alfabeta. Taliyang, S. M., Latif, R.. A., dan Mustafa, N. H. 2011. The Determinants of Intellectual Capital Disclosure Among Malaysian Listed Companies. *International Journal of Knowledge Management*. Vol. 4, No. 3, Hal: 25-33.
- Verawati dan Oetomo. 2014. “Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang, Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.3 No.9, Hal 1-20. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).Surabaya, Indonesia
- Wiliandri, Ruly. 2011. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, - fe.um.ac.id, Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap kebijakan Hutang Perusahaan,
- Widya. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pilihan Perusahaan Terhadap Akuntansi Konservatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*: 709-724.