

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi terhadap Harga Obligasi

Sukma Maskami^{1✉}, Ramdani Bayu Putra², Muhammad Pondrinal³

^{1,2,3}Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

sukmakaskami@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of liquidity, leverage, firm size, auditor reputation and bond ratings on bond prices. This type of research data obtained from secondary data. The sample in this study were 48 companies listed on the Indonesia Stock Exchange using the random sampling method. The results of this study indicate that liquidity, leverage, firm size, auditor reputation have no effect on bond ratings and leverage, firm size, auditor reputation have a positive and significant effect on bond prices, while liquidity, leverage, firm size, auditor reputation affect bond prices through bond rating..

Keywords: bond prices, liquidity, leverage, company size, auditor reputation.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, Ukuran Perusahaan, reputasi auditor dan peringkat obligasi terhadap harga obligasi. Jenis data penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Sampel pada penelitian ini perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 48 perusahaan dengan menggunakan metode random sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, Ukuran Perusahaan, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan leverage, Ukuran Perusahaan, reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan likuiditas, leverage, Ukuran Perusahaan, reputasi auditor berpengaruh terhadap harga obligasi melalui peringkat obligasi.

Kata kunci: harga obligasi, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, reputasi auditor.

Journal of Business and Economics is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Saat ini harga obligasi pemerintah atau Surat Berharga Negara (SBN) kompak ditutup melemah pada perdagangan, di tengah perkembangan pandemi virus corona (Covid-19) di Indonesia yang kian mengkhawatirkan. Mayoritas investor melepas kepemilikannya di SBN, ditandai dengan kenaikan yield-nya di seluruh tenor SBN acuan [1]. Tidak hanya menimpa pasar saham dan juga pasar obligasi domestik juga mengalami koreksi akibat kekhawatiran investor terhadap penyebaran virus tersebut. dari laman ibpa.co.id, indeks obligasi Indonesia menunjukkan tren penurunan. turunnya indeks obligasi disebabkan oleh kepanikan pasar terhadap wabah virus corona yang semakin meluas. Apalagi, pernyataan WHO yang mendeklarasikan virus ini sebagai pandemi secara tidak langsung menyatakan dampak riil virus ini terhadap perekonomian, termasuk pasar obligasi. Sentimen tersebut mengakibatkan terjadinya ketidakpercayaan investor terhadap aset-aset investasi. Hal ini terbukti dari aksi profit taking yang dilakukan para investor dan turunnya kepemilikan asing atas obligasi Indonesia. penurunan ini tidak hanya dirasakan pada

pasar saham ataupun obligasi. Aset-aset safe haven seperti emas dan mata uang juga turut mengalami kontraksi karena kepanikan yang sama. "Selama tiga hari pertama memang terlihat penurunan di pasar obligasi yang cukup dalam. Tetapi beberapa hari belakangan, (kontraksi) nilai indeksnya cenderung tertahan karena sejumlah kebijakan yang diambil pemerintah [2]. Faktor yang memicu penerbitan obligasi korporasi yaitu ekspektasi pemulihan ekonomi menjadi stimulus bagi perusahaan untuk mempersiapkan pendanaan untuk kebutuhan ekspansi, salah satunya dengan penerbitan surat utang. Apalagi, saat ini kondisi suku bunga juga sedang rendah [2]. Pada tahun 2018, walaupun suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan, penerbitan baru obligasi korporasi mengalami penurunan menjadi Rp.113,64 triliun. Padahal tahun 2018, penerbitan sempat mencatat rekor Rp.166,18 triliun, yang menunjukkan kenaikan sebesar 44% dari tahun 2017. Pada tahun 2018, sektor keuangan mendominasi penerbitan sebesar 64% atau senilai Rp.73 triliun [3]. Berdasarkan data PT Pemeringkat Efek Indonesia awal Juli 2021[4], secara rata-rata yield obligasi korporasi berperingkat AAA dengan tenor pendek mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2020 lalu.

Tercatat, spread imbal hasil obligasi korporasi dengan rating AAA bertenor 1 tahun menyentuh 112 basis poin. Catatan ini lebih rendah dibandingkan dengan selisih pada 2020 lalu di level 196 basis poin. Fenomena peringkat obligasi yaitu terjadi kepada PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) menjadi "idD" dari "idCCC". Penurunan peringkat merefleksikan kegagalan TELE dalam membayar kupon obligasi yang jatuh tempo pada 19 Juni 2020 senilai Rp19 miliar, PEFINDO juga menegaskan peringkat Perusahaan pada "idSD" dan peringkat Obligasi Berkelanjutan Pefindo beranggapan bahwa kondisi likuiditas Perusahaan masih sangat tertekan seiring dengan menurunnya pendapatan dan perputaran piutang yang lebih panjang akibat dampak dari pandemi COVID-19. Selain hal tersebut, Pefindo melihat adanya risiko refinancing yang sangat tinggi terhadap Obligasi Berkelanjutan I Tahun 2017 sebesar Rp231 miliar, yang akan jatuh tempo pada 22 Juni 2020 [4]. Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan selain saham. Obligasi adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo. Penerbit obligasi adalah pihak yang membutuhkan dana atau debitur, sedangkan pemegang obligasi adalah pihak yang memberikan pinjaman atau kreditur. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo. Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan income yang tetap. Harga obligasi merupakan suatu nominal yang harus dibayarkan oleh emiten terhadap investor ketika melakukan transaksi pembelian suatu obligasi. Harga obligasi di pasar tidak semua senilai dengan nilai parinya. Harga obligasi dapat lebih tinggi dari nilai parinya atau disebut sebagai harga premi. Begitu pula sebaliknya harga obligasi dapat lebih rendah dari nilai parinya atau disebut sebagai harga diskon. Harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%) dari nilai nominal obligasi [5]. Permasalahan yang dihadapi oleh pasar obligasi Indonesia saat ini adalah masih banyaknya pasar yang menyebabkan rendahnya likuiditas, terutama yang dialami obligasi korporasi, serta masih rendahnya tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas ialah penilaian tingkat kemampuan likuiditas sebuah entitas dengan membandingkan antara aset lancar dengan hutang jangka pendeknya. Kemampuan entitas dalam hal pelunasan kewajiban jangka pendek dapat dilihat pada likuiditas perusahaan. Perusahaan dikatakan likuid apabila berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban-kewajiban jangka pendek. Dan

sebaliknya, perusahaan dikatakan likuid pada saat perusahaan tidak berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban jangka pendeknya [6]. Ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasaran tersebut. Bila terjadi kenaikan tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih panjang akan mengalami penurunan harga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai waktu lebih pendek [7]. Likuiditas obligasi dilihat dari frekuensi perdagangan obligasi di pasar modal. Hasil penelitian likuiditas mempengaruhi perubahan harga obligasi dengan tanda positif. Menyatakan likuiditas yang tinggi mengakibatkan penurunan pada perubahan harga obligasi [8]. Leverage atau solvabilitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. Pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang akan memberikan manfaat pengurangan pajak dikarenakan perusahaan membayar bunga utang pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan [9], sehingga memberikan manfaat bagi para pemegang saham. Pengelolaan leverage sangat penting, karena sesuai dengan trade off theory yang menjelaskan mengenai keseimbangan antara manfaat yang akan diperoleh akibat dari penggunaan hutang, dimana ketika perusahaan dalam kegiatan operasinya menggunakan hutang namun manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang jauh lebih besar dari jumlah hutang maka penggunaan hutang diperbolehkan. Sebaliknya, ketika penggunaan hutang tidak memberikan manfaat yang besar maka penambahan hutang tidak diperbolehkan [9]. Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena resiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil [10]. Nilai perusahaan sangat penting sekali bagi suatu perusahaan, sehingga penting untuk mengeksplorasi semua kemungkinan faktor yang berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal [10]. Kap yang besar memiliki kemampuan mengaudit yang lebih baik daripada kap kecil sehingga kap besar memberikan kualitas audit yang lebih baik jika dibandingkan dengan kap yang lebih kecil, kap yang besar atau berafiliasi dengan kap internasional memiliki kualitas audit yang lebih baik karena auditor tersebut dianggap mempunyai pengalaman yang lebih banyak karena mempunyai jumlah klien yang lebih banyak dan beragam jenis klien sehingga lebih berpengalaman serta dianggap menghasilkan kualitas audit yang lebih baik [11]. *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh yang negatif

dan signifikan kepada rating obligasi [12] bahwa rasio leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi [13]. Dalam penelitian dengan judul *The Bond Pricing Implications of Rating- Based Capital Requirements* menyatakan bahwa Obligasi IG dengan kedekatan NIG tinggi menghasilkan penyesuaian risiko rata-rata positif kembali, Bersyarat pada capital charge, obligasi IG dengan eksposur risiko sistematis tinggi (rendah), menghasilkan rata-rata pengembalian yang disesuaikan dengan risiko negatif (positif), Kepemilikan portofolio Penanggung dimiringkan dari obligasi dengan kedekatan NIG yang tinggi dan terhadap obligasi dengan eksposur risiko sistematis yang tinggi, Ada hubungan negatif antara kepemilikan portofolio perusahaan asuransi dan rata-rata pengembalian obligasi yang disesuaikan dengan risiko, mengaitkan permintaan perusahaan asuransi dengan persyaratan modal berbasis peringkat melalui kinerja obligasi [14].

Dalam penelitian dengan judul *Liquidity and price pressure in the corporate bond market: evidence from mega-bonds* menyatakan bahwa dengan beberapa ukuran, mega- obligasi secara substansial lebih likuid daripada obligasi lain, mega-obligasi diperdagangkan lebih sering daripada yang lebih kecil obligasi, seperti yang dihipotesiskan dalam, Perdagangan seringkali lebih besar juga, memimpin terhadap peningkatan volume perdagangan dolar ketika ukuran masalah besar. Obligasi besar diperdagangkan hampir setiap hari, sedangkan obligasi kecil biasanya sering memiliki beberapa hari dalam seminggu tanpa perdagangan [15]. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi [16], reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi Terhadap Harga Obligasi.

2. Metodologi Penelitian

2.1. Populasi dan Sampel

2.1.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang akan menjadi pengamatan dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 yang terdaftar sebanyak 668 perusahaan.

2.1.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).

Untuk penarikan sampel dalam penelitian ini digunakan metode random sampling. Random sampling adalah pengambilan sampel dari anggota populasi yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi data disajikan pada Tabel 1

Tabel 1. Distribusi Sampel Berdasarkan Jenis Sektor

No	Jenis Sektor	Jumlah Sampel
1	Industri barang konsumsi	5
2	Industri dasar dan kimia	7
3	Aneka Industri	1
4	Pertanian	3
5	Pertambangan	5
6	Keuangan	19
7	Transportasi	4
8	Real estate	5
9	Perdagangan	3
Total Sampel Perusahaan		48

2.2. Teknik Pengumpulan Data

2.2.1. Riset Kepustakaan (*Library Research*)

Riset kepustakaan adalah riset dengan mengumpulkan data dan mempelajari literatur-literatur yang berhubungan dengan permasalahan untuk mendapatkan teori, definisi dan analisa yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

2.2.2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mempelajari dokumen-dokumen yang relevan baik dari kepustakaan maupun pencarian melalui internet untuk memperoleh informasi-informasi serta data yang diperlukan.

2.3. Definisi Operasional Variabel

2.3.1. Variabel Penelitian

a. Dependent

Harga Obligasi (Y)

Harga dari obligasi merupakan hasil jumlah present value (nilai sekarang) dari arus kas yang diharapkan selama periode dari obligasi tersebut, oleh karenanya dalam menentukan harga obligasi maka perlu ditentukan atau diestimasi nilai dari arus kas selama periode dan estimasi dari yield yang diharapkan rumus disajikan pada persamaan (1).

$$\rho = \sum_{t=1}^n \frac{Ct}{(1+i)^t} + \frac{Po}{(1+i)^n} \quad (1)$$

b. Intervening

Peringkat obligasi (Z)

Peringkat merupakan pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dilakukan.

jika obligasi termasuk kedalam kategori (idAAA, idAA, idA, dan idBBB),

jika obligasi termasuk kedalam kategori (idBB, idB, idCCC dan idC).

c. Independent

Likuiditas (X1)

rasio likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rumus disajikan pada Persamaan (2).

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{passiva lancar}} \quad (2)$$

Leverage (X2)

Rasio Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya rumus disajikan pada Persamaan (3).

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \quad (3)$$

Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran Perusahaan adalah "Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan berbagai cara (total aktiva, Log size, nilai pasar saham, dan lain-lain) rumus disajikan pada Persamaan (4).

$$\text{ukuran perusahaan} = \ln(\text{total aset}) \quad (4)$$

Reputasi auditor (X4)

Reputasi KAP dalam penelitian ini terkait dengan kualitas kantor akuntan publik. Auditor yang berkualitas akan menerima harga terhadap kualitas opininya sesuai dengan kondisi laporan keuangan yang sebenarnya. Dalam pengungkapan masalah going concern suatu perusahaan karena untuk menghindari hal-hal yang dapat merusak reputasinya dibandingkan dengan KAP yang lebih kecil. Kantor Akuntan Publik (KAP) yang tergolong ke dalam The Big Four, maka akan diberi nilai 2. Sedangkan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang tidak masuk ke dalam The Big Four akan diberi nilai 1.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 1, menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini, dengan total observasi sebanyak 240 pada harga obligasi memiliki rata-rata (mean) sebesar 98.40 dengan standar deviasi (standard deviation) sebesar 4.84, dan harga obligasi yang paling tinggi sebesar 110.25 dan harga obligasi yang paling tinggi sebesar 84.62.

Variabel likuiditas memiliki rata-rata (mean) sebesar 1.41 dengan standar deviasi (standard deviation)

sebesar 4.84 dan likuiditas yang tertinggi sebesar 3.77 dan likuiditas yang terendah sebesar 0.15, Variabel leverage memiliki rata-rata (mean) sebesar 0.68 dengan standar deviasi (standard deviation) sebesar 0.26 dan leverage yang tertinggi sebesar 2.89 dan leverage yang terendah 0.13, Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata (mean) sebesar 20.57 dengan standar deviasi (standard deviation) sebesar 5.12 dan ukuran perusahaan yang tertinggi sebesar 32.45 dan ukuran perusahaan yang terendah 14.41, Variabel reputasi auditor memiliki rata-rata (mean) sebesar 1.64 dengan standar deviasi (standard deviation) sebesar 0.48 dan perusahaan yang memiliki reputasi auditor yang maximum sebesar 2.00 dan reputasi auditor yang minimum sebesar 1.00, Pada peringkat obligasi dengan rata-rata sebesar 1.59 peringkat obligasi yang terendah sebesar 1.00 dan peringkat tertinggi sebesar 3.00 dengan standar deviasi (standard deviation) sebesar 0.53.

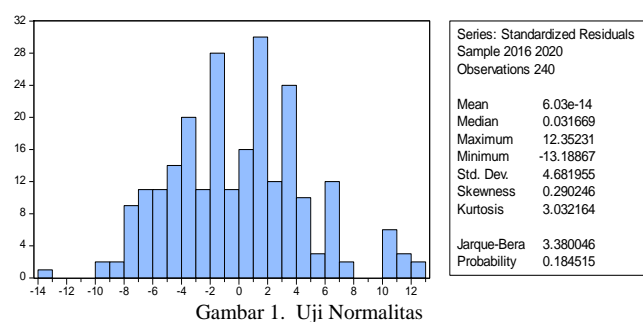
Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Y_P	X1_CR	X2_DAR	X3_SIZE	X4_KAP	Z_RATING
Mean	98.40	1.41	0.68	20.57	1.64	1.59
Median	98.60	1.31	0.69	18.58	2.00	2.00
Maximum	110.25	3.77	2.89	32.45	2.00	3.00
Minimum	84.62	0.15	0.13	14.41	1.00	1.00
Std. Dev.	4.84	0.67	0.26	5.12	0.48	0.53
Skewness	0.27	1.13	4.66	0.99	-0.59	0.04
Kurtosis	2.97	4.97	38.73	2.71	1.34	1.86
Jarque-Bera	3.12	90.45	13639.0	5	40.38	41.21
Probability	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Sum	23617.14	340.49	164.42	4938.34	394.00	382.00
Sum Sq. Dev.	5613.22	108.57	16.26	6283.90	55.18	67.98
Observations	240	240	240	240	240	240

3.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

3.2.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. uji normalitas dapat ditempuh dengan uji jarque (JB test). Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai probability diatas atau sama dengan 0,05. Berikut hasil uji normalitas yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menggunakan uji statistik Jarque-Bera yang disajikan pada gambar 1, dapat diketahui bahwa nilai Probability Jarque-Bera adalah sebesar 0,64, dimana lebih kecil dari nilai signifikansi (α) sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal.

3.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa dari setiap variabel independen, dependent dan variabel intervening menunjukkan nilai besar dari 0.08 Maka dapat disimpulkan bahwa terjadinya multikolinearitas terhadap data yang di uji

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

VARIABEL	Y_P	X1_CR	X2_DAR	X3_SIZE	X4_KAP
Y_P	1.00	0.17	-0.16	-0.09	-0.30
X1_CR	0.17	1.00	-0.37	0.22	-0.30
X2_DAR	-0.16	-0.37	1.00	-0.16	0.16
X3_SIZE	-0.09	0.22	-0.16	1.00	-0.21
X4_KAP	-0.30	-0.30	0.16	-0.21	1.00
Z_RATING	-0.06	-0.06	0.09	-0.02	0.01

3.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran data yang mendukung masing-masing variabel penelitian. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan model harvey. Di dalam model tersebut gejala heteroskedastisitas tidak akan terjadi apabila nilai probability chi-square yang dihasilkan dalam pengujian berada diatas 0,05. Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh ringkasan hasil yang disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.94	0.39	7.50	0.00
X1_CR	0.61	0.09	6.58	0.00
X2_DAR	0.42	0.19	2.19	0.02
X3_SIZE	-0.03	0.01	-2.77	0.00
X4_KAP	0.01	0.12	0.08	0.93

Berdasarkan yang disajikan pada Table 3 terlihat bahwa nilai diatas atau besar dari 0,05, pada variabel reputasi auditor sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi auditor penelitian ini telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas, sedangkan likuiditas, leverage, ukuran perusahaan kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

3.3. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

3.3.1. Hasil Uji Chow

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 4 hasil uji chow di atas, diketahui nilai Probabilitas Chi-square yaitu sebesar 0,4729 yang menunjukkan nilainya besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang

sebaiknya dipakai adalah common effect. Ketika model yang terpilih adalah common Effect maka perlu dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji hausman.

Tabel 4. Hasil Uji Chow Model 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.86	(47,188)	0.7161
Cross-section Chi-square	46.99	47	0.4729

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 5 hasil uji chow di atas, diketahui nilai Probabilitas Chi-square yaitu sebesar 0.00 yang menunjukkan nilainya kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah fixed Effect. Ketika model yang terpilih adalah fixed Effect maka perlu dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji hausman.

Tabel 5. Hasil Uji Chow Model 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	30.62	(47,187)	0.00
Cross-section Chi-square	519.09	47	0.00

3.3.2. Hasil Uji Housman

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 6, hasil uji hausman di atas, diketahui nilai Probabilitas Chi-square yaitu sebesar 0.4805 yang menunjukkan nilainya besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah random Effect. Ketika model yang terpilih adalah random Effect maka perlu dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji lagrange multiplier.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman Model 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.482515	4	0.4805

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 7 hasil uji hausman di atas, diketahui nilai Probabilitas Chi-square yaitu sebesar 0.0308 yang menunjukkan nilainya kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah fixed Effect. Ketika model yang terpilih adalah fixed Effect.

Tabel 7. Hasil Uji Hausman Model 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.305248	5	0.0308

3.3.3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 8 hasil uji lagrange multiplier di atas, diketahui nilai Probabilitas Breusch-Pagan yaitu sebesar 0,3550 yang menunjukkan nilainya besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah *random Effect*.

Tabel 8. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 1

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.891762 (0.3450)	1.379783 (0.2401)	2.271545 (0.1318)

Berdasarkan yang disajikan pada Tabel 9. hasil uji lagrange multiplier di atas, diketahui nilai Probabilitas Breusch-Pagan yaitu sebesar 0.000 yang menunjukkan nilainya kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah common Effect.

Tabel 9. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 2

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	329.3874 (0.0000)	2.290437 (0.1302)	331.6778 (0.0000)

3.3.4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 10, Nilai konstanta α sebesar 1.272460, artinya jika variabel likuiditas (CR), leverage (DAR) ukuran perusahaan (Size), Dan Reputasi auditor (KAP) dengan harga obligasi (rating) sebagai variabel intervening dianggap konstan maka (tetap atau tidak ada perubahan) maka harga obligasi (P) akan meningkat sebesar 1.272460. Nilai koefisien β_1 sebesar -0.062694, artinya jika likuiditas (CR) menurun sebesar satu satuan maka harga obligasi (P) akan turun sebesar 0.062694, dengan asumsi variabel leverage, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan peringkat obligasi tetap konstan. Nilai koefisien β_2 sebesar 0.183188, artinya jika leverage (DAR) naik sebesar satu satuan maka harga obligasi (P) akan naik sebesar 0.183188, dengan asumsi variabel likuiditas, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan likuiditas tetap konstan. Nilai koefisien β_3 sebesar -0.002095, artinya jika ukuran perusahaan (SIZE) menurun sebesar satu satuan maka harga obligasi (P) akan turun sebesar 0.002095 dengan asumsi variabel leverage, likuiditas dan reputasi auditor tetap konstan. Nilai koefisien β_4 sebesar -0.067074, artinya jika Reputasi auditor (KAP) menurun sebesar satu satuan, maka harga obligasi (P) akan turun sebesar 0.067074, dengan asumsi variabel leverage, likuiditas dan peringkat obligasi tetap konstan.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.272460	0.242966	7.109877	0.0000
X1_CR	-0.062694	0.053104	-1.180576	0.2390
X2_DAR	0.183188	0.098914	1.851987	0.0653
X3_SIZE	-0.002095	0.007007	-0.299020	0.7652
X4_KAP	-0.067074	0.072787	-0.921501	0.3577

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 11, Nilai konstanta α sebesar 109.1097, artinya jika variabel likuiditas (CR), leverage (DAR) ukuran perusahaan (Size), Dan Reputasi auditor (KAP) dengan peringkat obligasi (rating) sebagai variabel intervening dianggap konstan maka (tetap atau tidak ada perubahan) maka harga obligasi (P) akan meningkat sebesar 109.1097. Nilai koefisien β_5 sebesar 0.429741, artinya jika likuiditas (CR) meningkat sebesar satu satuan maka peringkat obligasi (rating) akan naik sebesar 0.429741, dengan asumsi variabel leverage, ukuran perusahaan,

reputasi auditor dan peringkat obligasi tetap konstan. Nilai koefisien β_6 sebesar -1.956752, artinya jika leverage (DAR) menurun sebesar satu satuan maka peringkat obligasi (rating) akan turun sebesar 1.956752, dengan asumsi variabel likuiditas, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan likuiditas tetap konstan. Nilai koefisien β_7 sebesar -0.193781, artinya jika ukuran perusahaan (SIZE) menurun sebesar satu satuan maka peringkat obligasi (rating) akan turun sebesar 0.193781, dengan asumsi variabel leverage, likuiditas dan reputasi auditor tetap konstan. Nilai koefisien β_8 sebesar -3.331726 artinya jika Reputasi auditor (KAP) menurun sebesar satu satuan, maka peringkat obligasi (rating) akan turun sebesar 3.331726, dengan asumsi variabel leverage, likuiditas dan peringkat obligasi tetap konstan. Nilai koefisien β_9 sebesar -0.343180, artinya jika peringkat obligasi (rating) menurun sebesar satu satuan, maka peringkat obligasi (P) akan turun sebesar -0.343180, dengan asumsi variabel leverage, likuiditas dan peringkat obligasi tetap konstan.

Tabel 11. Hasil Regresi Data Panel Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	109.1097	0.970006	112.4835	0.0000
X1_CR	0.429741	0.233217	1.842666	0.0666
X2_DAR	-1.956725	0.753213	-2.597839	0.0100
X3_SIZE	-0.193781	0.032383	-5.984042	0.0000
X4_KAP	-3.331726	0.315117	-10.57298	0.0000
Z_RATING	-0.343180	0.251780	-1.363017	0.1742

4. Kesimpulan

Likuiditas tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Leverage tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Ukuran Perusahaan tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Reputasi Auditor Tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Likuiditas tidak Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Leverage Berpengaruh positif Dan Signifikan Terhadap Harga Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Ukuran Perusahaan Berpengaruh positif Signifikan Terhadap Harga Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Reputasi Auditor Berpengaruh positif Signifikan Terhadap Harga Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Likuiditas tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Obligasi Melalui Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Leverage Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Obligasi Melalui Peringkat Obligasi

pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Obligasi Melalui Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020. Reputasi Auditor Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Obligasi Melalui Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai dengan 2020.

Daftar Rujukan

- [1] Pranata, C. D. (2021). Yield Obligasi RI Melonjak, Investor Khawatir Dampak Covid-19. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210628181259-17-256570/yield-obligasi-ri-melonjak-investor-khawatir-dampak-covid-19>
- [2] Mahardika, lorenzo anugerah. (2020). Pasar Obligasi Juga Terpapar Dampak Virus Corona. Retrieved from <https://market.bisnis.com/read/20200313/92/1212966/pasar-obligasi-juga-terpapar-dampak-virus-corona>
- [3] elizabeth, johan. (2020). Pengaruh Return on asset, total asset turnover, times interest earned dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015- 2028, 17.
- [4] pefindo. (2020). Tiphone (TELE) Bersiap Ajukan Restrukturisasi Obligasi, Catat Tanggalnya! Retrieved November 25, 2021, from <https://today.line.me/id/v2/article/Mn6Z3a>
- [5] Asyaf, S. N. M. (2019). Pengaruh Kupon Obligasi, Rating, Dan Maturitas Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh Kupon Obligasi, Rating, Dan Maturitas Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 207.
- [6] Kalsum hafizhoh, & Anggraini, dahlia tri. (2021). Analisis Dampak Likuiditas, Leverage, Dan Company Size Terhadap Peringkat Obligasi. E Jurnal Akuntansi Dan Governance, 1(2), 79–88.
- [7] Anandasari, L. P. S. K., & Sudjarn, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di BEI. E Jurnal Management Unud, 6(6), 3283–3313
- [8] Pratiwi, D. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Financial, 4(1), 1–7.
- [9] Anugerah, kevin hestia gigih, & Suryanawa, i ketut. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Kevin. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 26, 2324–2352.
- [10] Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Akuntansi, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- [11] Novrilia, H., Arza, F., & Sari, vita fitria. (2019). Pengaruh fee audit, audit tenure, dan reputasi kap terhadap kualitas audit. Eksplorasi Akuntansi, 1(1), 256–276.
- [12] Hasan, dinda aziza, & Dana, i made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, 7(2), 643–673.
- [13] Hidayat, wastam wahyu. (2018). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi : Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. Manajemen Dan Bisnis, 3(3), 387–394.
- [14] Allen, L., Ambrose, B., Berndt, A., Bessembinder, H., Biener, C., Connolly, R., ... Sbuelz, A. (2019). The Bond Pricing Implications of Rating-Based Capital Requirements (Vol. 1548562). <https://doi.org/10.1017/S0022109021000132>
- [15] Helwege, J., & Wang, L. (2021). Liquidity and price pressure in the corporate bond market : evidence from. Journal of Financial Intermediation, 48(July), 100922. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2021.100922>
- [16] Darmawan, A., & Bagis, F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. Jurnal Manajemen, 14(1), 16.