

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh nilai obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal dan *rating* obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan mempublikasikan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 3 tahun, yaitu tahun 2017-2019.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2017-2019 sejumlah 80 penerbitan, lalu sampel tersebut diseleksi menggunakan metode *purposive samplin*

4.1

Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019	80
2	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang memiliki data lengkap tahun 2017-2019	50
Jumlah Sampel Sukuk		50

Sumber: Data Diolah, 2021

B. Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dengan lebih jelas. Statistik deskriptif pada penelitian ini menguraikan nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi dengan melakukan pengujian pada SPSS 16.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	50	-.0913	.1500	.022080	.0691750
Nilai Sukuk	50	.0008	.0595	.012578	.0133869
Rating Sukuk	50	14	19	18.30	1.753
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel diatas memperoleh keterangan bahwa variabel nilai penerbitan sukuk (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,059 dengan rata-rata sebesar 0,012 dan standar deviasi sebesar 0,013. Untuk variabel *rating* penerbitan sukuk (X2) diketahui bahwa nilai minimum sebesar 14 dan nilai maksimum sebesar 19 dengan rata-rata sebesar 16,30 dan standar deviasi sebesar 1,753. Untuk variabel CAR (Y) diperoleh keterangan nilai minimum sebesar -0,091 dan nilai maksimum sebesar 0,150 dengan nilai rata rata sebesar 0,022 dan standar deviasi sebesar 0,069.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tujuan digunakannya uji normalitas yaitu untuk menganalisis apakah dalam sebuah model regresi data yang dipakai berdistribusi normal atau tidak. Data yang berdistribusi normal atau mendekati normal itu adalah model regresi yang baik. Ada dua cara untuk mendeteksi residual berdistribusi, yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik.¹ Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan uji statistik dengan *One-Sample Kolmogorv-Sminorv Test*.

¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), h. 160.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05880919
Most Extreme Differences	Absolute	.283
	Positive	.283
	Negative	-.153
Kolmogorov-Smirnov Z		2.002
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

Sumber Data Diolah, 2021

Model regresi di atas tidak berdistribusi normal sehingga harus mencari solusi agar model regresi berdistribusi normal, yaitu dengan melakukan data *outlier* atau transformasi data. Pada pencarian solusi penelitian ini yaitu dengan menggunakan transformasi data. Bentuk transformasi yang akan digunakan dapat ditentukan dengan melihat grafik histogram residual. Grafik histogram

menggambarkan posisi kurtosis (keruncingan) dan *skewness* (kemiringan/kecondongan) data. Pada dasarnya, ada 2 bentuk kecondongan grafik histogram yaitu *positive skewness* yang menggambarkan grafik lebih condong ke kiri dan *negative skewness* yang menggambarkan grafik lebih condong ke kanan.²

Karena data tidak berdistribusi normal pada analisis sebelumnya, maka pada model regresi di bawah ini menggunakan transformasi akar kuadrat (*square root/ sqrt*) pada variabel dependen.

² Hadi Ismanto dan Silviana Pebruary, *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam Analisis Data Penelitian*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2021), h. 47.

Tabel 4.4**Hasil Perbaikan Uji Normalitas****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^a		
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11615377
Most Extreme Differences	Absolute	.226
	Positive	.226
	Negative	-.174
Kolmogorov-Smirnov Z		1.276
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,077. Maka data residual dalam model regresi tersebut berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yaitu untuk mengetahui apakah dalam model analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Nilai Sukuk	.954	1.048
Rating Sukuk	.954	1.048

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* sebesar 0,954 dan nilai VIF sebesar 1,048 dimana nilai *tolerance* pada tabel tersebut lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain.³ Hal tersebut dapat dilihat pada grafik *scatterplot* dengan titik-titik yang menyebar.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.686	1	2.686	1.287	.266 ^a
Residual	62.620	30	2.087		
Total	65.306	31			

a. Predictors: (Constant), Ln_X1

b. Dependent Variable: Ln_Res_Squares

Sumber: Data Diolah 2021

³ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate...*, h. 139.

Berdasarkan nilai signifikansi (p-value) pada uji Anova (F) diatas yaitu: 0,266. Jika dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka $0,266 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model dalam regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1.⁴ Uji autokorelasi dengan SPSS yaitu menggunakan metode uji Durbin-Watson.

Tabel 4.7

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.569 ^a	.324	.295	.04364	1.783

Sumber: Data Diolah, 2021

⁴ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate...*, h. 110

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,783, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 50 (n) dan jumlah variabel bebas 2 ($k=2$), Maka ditabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai batas bawah (dL) = 1,4625 dan batas atas (dU) = 1,6283.

Hasil Uji Durbin-Watson menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi, karena $1,6283 < 1,783 < 2,3713$ ($dU < dW < 4-dU$).

3. Uji Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda. Tujuannya untuk menduga nilai rata-rata populasi dari variabel dependen berdasarkan pengetahuan mengenai nilai variabel independen.

Tabel 4.8
Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.359	.094		-3.811	.000
Nilai Sukuk	.017	.656	.003	.026	.979
Rating Sukuk	.021	.005	.527	4.153	.000

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda pada tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,359 + 0,017X_1 + 0,021X_2 + e$$

a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi menunjukkan suatu proporsi dari suatu varian yang dapat diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai R^2 akan berkisar 0 sampai 1. Jumlah yang mendekati 1 berarti variabel independen

memberitahukan semua informasi yang dibutuhkan untuk mengestimasi variabel dependen.

Tabel 4.9

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.527 ^a	.277	.246	.0600474

a. Predictors: (Constant), Rating Sukuk, Nilai Sukuk

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Diolah, 2021

Analisis ini memperoleh *Adjusted R Square* senilai 0,246. Artinya variabel independen dapat mempengaruhi sebesar 24,6% terhadap variabel dependen dan sisanya sebesar 75,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

b. Uji F

Uji F pada dasarnya digunakan untuk mengetahui semua variabel independen memiliki

pengaruh secara simultan atau tidak terhadap variabel dependen.

Tabel 4.10

Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.065	2	.033	9.014	.000 ^a
Residual	.169	47	.004		
Total	.234	49			

a. Predictors: (Constant), Rating Sukuk, Nilai Sukuk

Sumber: Data Diolah, 2021

Hasil uji F pada tabel diatas ditunjukkan dengan nilai Sig. F sebesar $0,000 < 0,05$.

Karena $F_{hitung} (9,014) > F_{tabel} (3,191)$, maka keputusannya menolak hipotesis nol (H_0) dan menerima hipotesis alternatif (H_a), artinya nilai sukuk dan *rating* sukuk berpengaruh simultan dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

c. Uji t

Uji t atau uji signifikansi parsial digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.⁵

Berdasarkan tabel 4.7, menghasilkan:

- 1) Pada Nilai sukuk diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,026 < t_{tabel} = 2,012$ dengan taraf signifikansi $0,979 > 0,05$. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel nilai *sukuk* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*.
- 2) Pada *rating* sukuk diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,153 > t_{tabel} = 2,012$ dengan nilai sig. 0,000. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *rating* sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

⁵ Suharyadi dan Purwanto, *Statistika Untuk Ekonomi...*, h. 229.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil analisis pada uji t menunjukkan nilai penerbitan obligasi syariah tidak ada pengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Informasi nilai penerbitan obligasi syariah secara tersendiri tidak dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam pengambilan keputusan investor. Sehingga H_1 ditolak atau dapat dinyatakan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Hasil perhitungan dapat dilihat pada nilai $t_{hitung} = 0,026$ dengan sig. $0,979 > 0,05$ dan pada koefisien determinasi memperoleh nilai *adjusted R-Square* = $0,246 = 24,6\%$ ini menunjukkan besarnya pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah

sebesar 24,6%, sedangkan sisanya 75,4% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

Hasil ini sesuai penelitian Mochamad Rizki Pratama (2013) yang membuktikan variabel nilai penerbitan obligasi syariah tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.⁶

Pengaruh Rating Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil analisis pada uji t menunjukkan *rating* penerbitan obligasi syariah ada pengaruh positif signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Semakin bagus *rating* obligasi syariah maka akan meningkatkan reaksi pasar modal menjadi bagus pula.⁶ Hal ini menjelaskan bahwa *rating* obligasi syariah sangatlah penting karena *rating* obligasi memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

⁶ Dziki Saeful Fathoni, Nurhayati dan Diamonalisa Sofianty, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di BEI Tahun 2016)", Jurnal Prosiding Akuntansi, Vol. 3, No. 2 (Tahun 2016-2017), h. 89.

Sehingga H_2 diterima atau dapat dinyatakan bahwa variabel *rating* penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* dan hal ini dibuktikan oleh nilai $t_{hitung} = 4,153$ dengan sig. 0,000.

Hasil ini sesuai penelitian Dziki Saeful Fathoni, dkk (2016-2017) yang menyatakan bahwa *rating* obligasi syariah berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar modal yang diprosikan dengan *cumulative abnormal return*.