BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini membahas hasil penelitian dengan menguji secara statistik data yang telah dikumpulkan dengan menggunakan program pengolah statistik SPSS versi 17.0. Pembahasan diawali dengan gambaran subyek penelitian, kemudian analisis data.

4.1. Gambaran Subjek Penelitian

Penelitian ini mengenai penerbitan obligasi syariah atau biasa disebut sukuk yang mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk tahun 2003-2013, maka diperoleh 14 perusahaan dengan total 31 penerbitan obligasi syariah dengan rincian 10 penerbitan akad mudharabah dan 21 penerbitan menggunakan akad ijarah. Metode sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling,* yaitu menetapkan kriteria dalam pemilihan sampel nya. Dari perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Hingga per 31 Desember 2013, sukuk yang beredar sebanyak 36 sukuk. Dari sukuk yang beredar tersebut, sebanyak 14 perusahaan dengan total 31 penerbitan obligasi syariah yang memenuhi kriteria seperti yang dibutuhkan dan memiliki kelengkapan data dan dapat diolah. Berikut daftar 14 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Tabel 4.1
Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah

No.	Nama Perusahaan
1	PT Sumberdaya Sewatama Tbk
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
3	PT Indosat Tbk
4	PT Mayora Indah Tbk
5	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk
6	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
7	PT Summarecon Agung Tbk
8	PT Mitra Adiperkasa Tbk
9	PT Matahari Putra Prima Tbk
10	PT. Metrodata Eletronics Tbk
11	PT Berlian Laju Tanker Tbk
12	PT. Berlina Transportasi Tbk
13	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk
14	PT Bakrieland Development Tbk

Sumber : diolah

Tujuan utama Penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syariah dengan melihat nilai penerbitan obligasi dan rating obligasi syariah terhadap reaksi pasar saham saat perusahaan menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Dalam penelitian ini, data yang diuji yaitu berupa data sekunder yang diperoleh dari situs BEI dan Pefindo. Data harga saham mengambil dari *historical price* saham melalui *yahoo finance*, namun hasil yang didapatkan masih tetap relevan tidak menyimpang untuk pembahasan dan dapat digunakan sebagai data pendukung dari penelitian ini.

Tabel 4.2
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Sukuk yang beredar hingga 31 Desember 2013	36
2.	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang memiliki data lengkap terkait variabel yang diteliti	31
	Jumlah Sampel Penelitian	31

Sumber : diolah

4.2. Analisis Data

Dalam analisa data, terdapat dua analisis yang dipaparkan yakni analisis deskriptif dan analisis statistik. Berikut lebih lanjut penjelasannya :

4.2.1. Analisis Deskriptif

Di dalam analisis deskriptif ini akan diberikan gambaran karakteristik suatu data. Variabel dependen yang digunakan adalah *return saham* yang diukur dengan perhitungan harga saham harian. Sedangkan variabel independen yang digunakan yakni, Nilai penerbitan obligasi syariah yang di ukur dengan *sukuk to equity ratio* dan Rating obligasi syariah yang di ukur dengan mengkonversikan dari bentuk huruf ke dalam skala ordinal.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan SPSS 17.0 dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan 2013 adalah sebanyak 14 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total data 31 penerbitan obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menguraikan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari 31 data yang digunakan dalam sampel penelitian.

Tabel 4.3
Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Penerbitan Sukuk	31	.0016	.5960	.127701	.1671061
Rating Sukuk	31	1	3	2.32	.599
Return Saham	31	140	20210	3287.96	4399.120
Valid N (listwise)	31				

Sumber : diolah

Dari tabel 4.3 jumlah sampel (N) adalah sebanyak 31 sampel perusahaan yang diolah dengan SPSS 17.0. Sampel ini diperoleh dengan mengeliminasi perusahaan yang menerbitkan sukuk namun tidak terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) serta perusahaan yang memiliki variabel sesuai dengan kriteria. Standart deviasi untuk variabel dependen *return* saham yaitu 4399.120 dengan *mean* sebesar 3287.96 dan memiliki nilai *minimum* hingga 140 dan nilai *maximum* 20.210. Hal ini menunjukkan dari tingkat *return* saham dengan harga maksimum sebesar 20.210, rata-rata yang di peroleh atas pengembalian sebesar 3287.96

Variabel nilai penerbitan obligasi syariah sukuk (X1) memiliki nilai maksimum 0.5960 dan nilai minimum 0.0016. Standar deviasi menunjukkan lebih besar daripada *mean* yang artinya variasi data dari nilai penerbitan obligasi syariah besar.

Variabel rating obligasi syariah (X2) memiliki nilai minimum 1 dan nilai maksimum 3. Karena variabel rating disini termasuk dalam skala ordinal, maka hasil uji analisis deskriptif untuk *mean* dan standart deviasi pada spss tidak berarti sehingga deskriptif dari variabel rating dikategorikan menurut skala 1 hingga 4. Berikut penejelasan kategori rating *investmen grade*:

1. Nilai minimum 1 menunjukkan skala terkecil dari kategori rating. Namun skala 1 ini masih berada pada kategori *investment grade* atau jika di simbolkan dengan huruf, rating dengan nilai minimum 1 berada pada kategori BBB. Rating dengan kategori 1 ini sebanyak 2 penerbitan obligasi syariah dari perusahaan PT.Bakrieland Develpoment Tbk. Perusahaan yang berada pada rating skala 1 mengindikasikan obligasi masih aman namun, keadaan

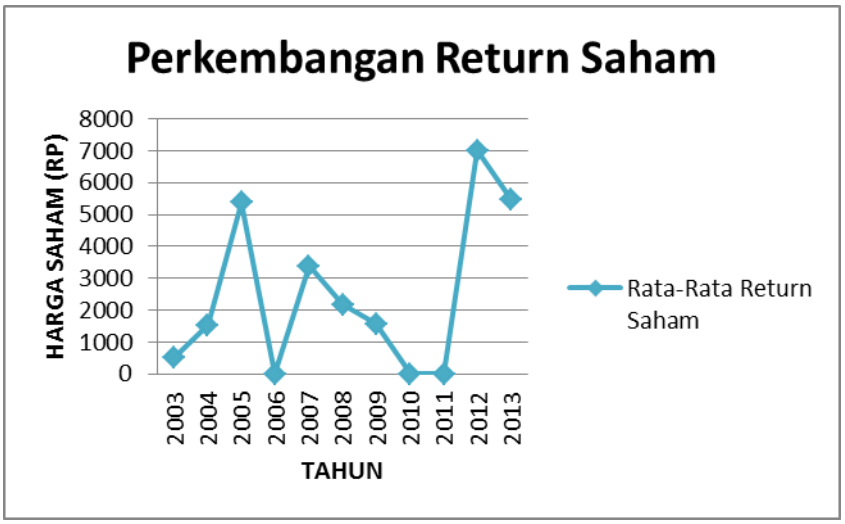
ekonomi yang buruk dapat langsung mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban janga panjangnya.

2. Nilai minimum 2 berada pada kategori A+, A dan A- . Rating dengan kategori 2 ini sebanyak 17 penerbitan obligasi syariah dari 10 perusahaan yang ada. Rating pada kategori ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan relatif kuat dalam membayar dan tetap lebih mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi.
3. Nilai minimum 3 berada pada kategori AA+, AA dan AA- . Rating dengan kategori 3 ini sebanyak 12 penerbitan obligasi syariah dari 5 perusahaan yang ada. PT. Indosat mendominasi rating pada kategori 3 ini. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan sangat kuat dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.
4. Nilai minimum 4 berada pada kategori AAA. Rating pada kategori ini memiliki skala tertinggi. Kemampuan perusahaan penerbit dalam membayar kewajiban jangka panjangya sangat superior. Namun dalam sampel penelitian saat ini, tidak ada perusahaan yang medapatkan rating pada kategori ini

Jika di jelaskan dengan grafik, rata - rata *return* saham dari tahun 2003 hingga 2013 setelah penerbitan sukuk dapat dijelaskan pada gambar 4.1

Berikut gambar 4.1 Perkembangan *Return* Saham selama sepuluh tahun terakhir dengan total 14 perusahaan dengan 31 penerbitan obligasi syariah (sukuk). Dalam grafik ini sampel yang digunakan hanya yang listing di BEI sehingga perusahaan yang tidak listing tidak masuk dalam kriteria. Oleh karena itu dalam 10 tahun

penelitian, beberapa tahun menghasilkan rata-rata Rp 0 dikarenakan dalam tahun tersebut tidak ada perusahaan yang memenuhi kriteria.



Gambar 4.1
Perkembangan *Return* Saham

Tahun 2003 awal mulai adanya obligasi syariah (sukuk), *return* saham berada pada rata-rata nilai *return* tepatnya sekitar Rp 505. Sebagai awal dimulainya pasar modal syariah menurut peneliti tingkat *return* Rp 505 adalah awal yang baik jika dari sampel data perusahaan yang diambil tahun 2003 yaitu PT.Berlian Laju Tanker dimana harga saham perusahaan saat itu sekitar Rp 500. Peningkatan terus terjadi untuk tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2004 dan meningkat secara signifikan saat tahun 2005.

Pada tahun 2005 rata-rata *return* saham meningkat disebabkan karena harga saham PT.Indosat realtif tinggi jika dibandingkan pada tahun 2005 yaitu mencapai harga sekitar Rp 5.000. Harga inilah yang menyebabkan meningkatnya rata-rata *return* saham pada grafik 4.1

Pada tahun 2006 terlihat grafik mengalami penuruna disebabkan karena pada tahun 2006 data penelitian menunjukkan tidak ada perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun tersebut. Penerbitan obligasi syariah saat itu terjadi pada perusahaan pemerintah seperti PLN, dimana PLN tidak listing dalam BEI sehingga tidak masuk dalam data penelitian saat ini. hal ini mengakibatkan grafik menurun hingga titik Rp 0.

Pada tahun 2007 grafik naik hingga pada rata-rata harga saham Rp 3.373. Namun harga tersebut masih di bawah tingkat harga pada tahun 2005. Penerbitan obligasi syariah dengan rentan waktu 5 tahun dari 2003 hingga 2007 dapat disimpulkan jika saat itu adanya pasar modal syariah yang di cerminkan dengan obligasi syariah masih belum dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Obligasi syariah masih belum menarik minat investor sehingga dampak nya harga saham pun tidak berpengaruh dengan adanya penerbitan sukuk ataupun tidak.

Pada Tahun 2008 data penelitian menunjukkan grafik mengalami penurunan dengan rata-rata *return* saham sekitar Rp 2.200. hal ini terus terjadi pada data yang ada hingga tahun 2011 hingga mencapai nilai Rp 0. Ini terjadi dikarenakan pada tahun – tahun tersebut data yang ada pada statitik pasar modal menunjukkan banyak bank-bank yang mulai menerbitkan obligasi syariah. Namun, bank tidak lah masuk dalam kriteria sampel penelitian sehingga mengakibatkan data menunjukkan penurunan grafik. Jika di bandingkan dengan data keseluruhan yang dikeluarkan oleh pasar modal Indonesia, ini berbeda karena data statistik pasar modal menunjukkan peningkatan setiap tahunnya atas penerbitan obligasi syariah.

Pada tahun 2012, sesuai dari latar belakang yang di ambil oleh peneliti untuk dijadikan penelitian menyebutkan jika pada tahun-tahun ini prospek obligasi syariah sangat menggairahkan dan ini juga dapat di tunjukkan dari gambar grafik 4.1 yang menunjukkan kenaikan yang signifikan tepatnya pada rata-rata *return* saham Rp 7.000. Pada tahun 2013 grafik mengalami sedikit penurunan hingga tingkat *return* saham Rp 5.500.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

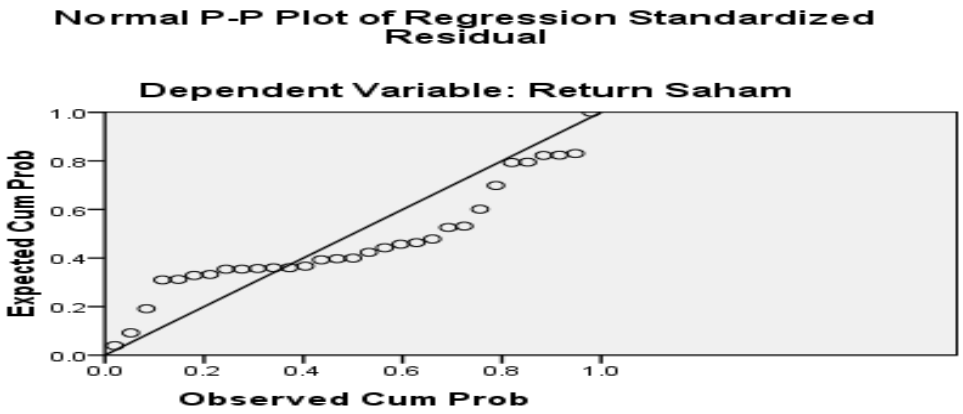
Berdasarkan tujuan dan hipotesis yang telah diajukan pada bab sebelumnya maka langkah-langkah dalam melakukan analisis data adalah sebagai berikut :

1.2.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. **Uji Normalitas**

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki berdistribusi normal. Ada dua cara dalam mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dalam penelitian ini analisis grafik di modelkan dengan pola grafik normal plot.

Pada analisis grafik, dikatakan normal jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal. Berdasarkan uji normalitas menggunakan P-Plot gambar 4.1 terlihat bahwa data menyebar mengikuti garis diagonal dan mengikuti arah garis histograf menuju pola distribusi normal sehingga dapat dikatakan variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 4.2
Grafik P-Plot Uji Normalitas

Sumber : Diolah

Uji Normalitas dengan grafik secara visual dapat dikatakan normal namun, secara statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu peneliti melengkapi uji normalitas dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov agar hasil dari analisis data bisa lebih jelas. Berikut hasil uji Kolomgorov-Smirnov yang telah di uji dengan spss 17.0.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Non Parametrik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.000000
	Std. Deviation	3.2983081E3
Most Extreme Differences	Absolute	.210
	Positive	.210
	Negative	-.207
Kolmogorov-Smirnov Z		1.167
Asymp. Sig. (2-tailed)		.131

a. Test distribution is Normal.

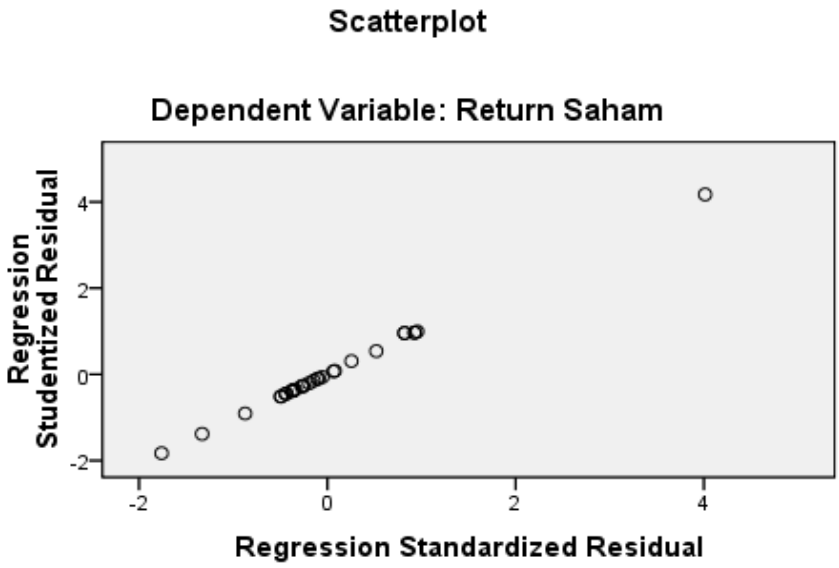
Sumber : diolah

Pada tabel 4.4 di atas terlihat nilai dari Kolmogorov-Smirnov adalah 1.167 dengan Asymp.Sig (2-tailed) yaitu sebesar 0.131. Nilai ini lebih besar dari koefisien signifikansi yaitu 0,05 (0.131 > 0,05) yang berarti residual dari model regresi di atas dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal dan dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen *return* saham.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.(Ghozali,2011 : 139).

Untuk menguji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengamati grafik scatterplot dengan pola titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan SPSS 17.0 diperoleh sebaran scatterplot seperti tampak pada gambar 4.3.



Gambar 4.3
Hasil Uji Scatterplot

Sumber : diolah

Pada gambar scatterplot di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini. selain menggunakan grafik scatterplot, untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas peneliti menggunakan uji Glejser. Uji Glejser ini untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Berdsarkan uji Glejser dengan SPSS 17.0 diperoleh hasil seperti tampak pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Uji Glejser

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-494.341	2016.935		-.245	.808
	Nilai Penerbitan Sukuk	-2443.502	2815.360	-.161	-.868	.393
	Rating Sukuk	1236.965	785.045	.292	1.576	.126

a. Dependent Variable: Absolut Residual

Sumber : diolah

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Hasil tampilan output SPSS pada tabel 4.5 dengan jelas menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi di atas 5% atau > 0,05 . Jadi tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi nilai variabel dependen Absolut Residual. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi masing-masing variabel independen (Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah) sebesar 0.393

dan 0.126 yang keseluruhan di atas 0.05 sehingga dapat disimpulkan jika model tidak mengandung Heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). (Ghozali,2011:105)

Hubungan variabel independen ditunjukkan oleh korelasi tolerance dan angka VIF. Apabila angka tolerance > 0,10 dan VIF < 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi. Dari uji multikolinearitas dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil seperti pada tabel.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7063.786	2822.664		-2.503	.018		
	Nilai Penerbitan Sukuk	-2462.960	3940.045	-.094	-.625	.537	.896	1.116
	Rating Sukuk	4592.423	1098.656	.626	4.180	.000	.896	1.116

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : diolah

Dari tabel 4.6 variabel independen nilai dan rating mempunyai nilai tolerance 0.896 dan nilai VIF 1.116. hal ini menunjukkan bahwa masing- masing variabel independen mempunyai nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10. Jadi dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

4. Uji Auto Korelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya). (Ghazali,2011: 110).

Pengujian untuk melihat adanya autokorelasi atau tidak bisa dilakukan dengan uji Durbin Watson Test (DW). Model regresi dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi (Ghozali,2011: 110). Untuk mengetahui adanya korelasi dalam suatu model regresi dilakukan pengujian terhadap uji DW dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.7
Pengukuran Uji Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa Kesimpulan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tanpa Kesimpulan	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : (Ghazali,2011 : 111)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di dapatkan hasil seperti tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662[a]	.438	.398	3414.073	1.326

a. Predictors: (Constant), Rating Sukuk, Nilai Penerbitan Sukuk
b. Dependent Variable: Return Saham
Sumber : diolah

Pada tabel 4.8 di dapat hasil uji Durbin Watson menunjukkan hasil 1.326. Sesuai kriteria pengukuran uji Durbin Watson nilai DW sebesar 1.326 ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 31 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k = 2), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dl= 1.297 dan du= 1.570

Oleh karena nilai DW sebesar 1.326 lebih besar dari batas (dl) 1.297 dan kurang dari 4 - 1.570 (4 – du), maka dapat disimpulkan bahwa kita tidak bisa menolak H0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif (lihat tabel pengukuran Durbin Watson). Karena hasil uji Durbin Watson menunjukkan tidak ada autokorelasi positif atau tanpa kesimpulan, peneliti mencoba membandingkan uji DW ini dengan uji Lagrange Multiplier (LM test). Dari hasil uji LM test dapat dijadikan perbandingan apakah terjadio korelasi atau tidak.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Langrange Multiplier test di dapatkan hasil seperti tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Langrange Multiplier

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	719.227	2791.280		.258	.799
	Nilai Penerbitan Sukuk	-207.567	3893.263	-.010	-.053	.958
	Rating Sukuk	-309.198	1088.458	-.056	-.284	.779
	lag residual	.338	.190	.335	1.777	.087

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber : diolah

Tampilan tabel 4.9 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk lag residual memberikan probabilitas signifikan 0.087 hal ini menunjukkan indikasi tidak adanya autokorelasi. Hasil ini menguatkan uji Durbin watson yang juga mengatakan tidak adanya autokorelasi.

1. Uji F (Uji regresi simultan)

Uji F digunakan untuk pengujian pengaruh variabel bebas (Nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah) secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Perhitungan signifikansi pada uji F dihitung berdasarkan signifikansi F dengan signifikansi dibawah 0,05 (5%) maka artinya semua variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 17.0 yang terdapat diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil analisis Uji F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.542E8	2	1.271E8	10.904	.000[a]
	Residual	3.264E8	28	1.166E7		
	Total	5.806E8	30			

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

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: diolah

Dari tabel diatas diperoleh nilai F hitung 10,904 dengan probabilitas 0,000 Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, (0,000<0,05) berarti Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel Nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Uji R^2

Uji R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variansi variabel dependen. Berikut adalah hasil regresi linear berganda untuk perhitungan koefisien determinasi:

Tabel 4.11
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.662[a]	.438	.398	3414.073

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

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : diolah

Dari tabel di atas diketahui sebesar 0,662 atau sebesar 66,2 persen korelasi dari nilai observasi dan nilai prediksi dari variabel dependen. Sedangkan untuk nilai R^2 sendiri sebesar 0,438 yang artinya 43,8 persen variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh ke dua variabel independent yaitu Nilai penerbitan obligasi syariah dan Rating obligasi syariah. Untuk sisanya (100% - 43,8% = 56,2%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 3414,073 rupiah**.** Semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

3. Uji Analisis Linier Berganda

Uji analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah variabel Nilai Obligasi Syariah dan Rating Obligasi Syariah berpengaruh secara signifikan dengan *Return* saham. Berikut adalah perumusan yang telah dibuat untuk uji regresi linier, yaitu :

Tabel 4.12
Hasil analisis Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7063.786	2822.664		-2.503	.018
	Nilai Penerbitan Sukuk	-2462.960	3940.045	-.094	-.625	.537
	Rating Sukuk	4592.423	1098.656	.626	4.180	.000

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: diolah

$$\mathbf{Y = ß_0 + ß_1 NILAI + ß_2 RATING + e}$$

Berdasarkan tabel 4.12 di atas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Y = -7064 - 2463NILAI + 4592 RATING + e

$ß_2$ = Koefisien regresi untuk Rating Obligasi Syariah (X2) = 4592

Berdasarkan koefisien regresi untuk Rating Obligasi Syariah sebesar 4592 dan bertanda positif hal ini menunjukkan adanya perubahan yang searah dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian setiap kenaikan 1 tingkat (dari 1 ke 2, 2 ke 3 dan 3 ke 4) Rating Obligasi Syariah maka mengakibatkan Y estimasi bertambah sebesar 4592 pada variabel *return* saham.

4. Uji t (Uji regresi parsial)

Uji-t digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen/bebas (Nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah) secara parsial terhadap variabel terikat (*return* saham).

Melihat tabel 4.12 diatas kita dapat melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, pada tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Pada tabel di atas terlihat variabel independen nilai penerbitan sukuk memiliki signifikansi di atas 0,05 yaitu variabel nilai sebesar 0,537 > 0,05 dan variabel rating sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga berdasarkan hipotesa yang dibuat sebelumnya menyatakan variabel nilai tidak meiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel *return* saham dan rating memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel *return* saham.

b. Pembahasan

Pada pembahasan ini, mengungkapkan teori berdasarkan hasil uji secara statistik yang telah dilakukan. Masing-masing variabel baik dependen maupun independen akan dibahas secara teoritis dalam sub bab ini

1. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil uji-t yang dilakukan terhadap variabel independen Nilai obligasi syariah diketahui jika variabel independen tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang diuji oleh Mujahid dan Tettet (2010). Signifikansi uji-t menunjukkan >0,05 yang artinya nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang di lakukan oleh Wei Cheng, Nuttawat Visaltanachoti, Puspakaran Kesayan pada (2005) yang menyatakan bahwa *cumulative abnormal return* mengikuti pengumuman obligasi adalah negatif pada pengumuman convertible bond di pasar modal Jepang. Reaksi pasar saham yang terjadi pada negara lainnya semakin menegaskan penelitian saat ini jika penerbitan obligasi syariah direpon negatif oleh investor diiringi dengan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari nilai penerbitan obligasi syariah. Hasil uji juga menunjukkan terjadi hubungan yang berlawanan arah dengan *return saham.* Ketika nilai penerbitan obligasi menurun maka return saham akan mengalami peningkatan. Ini menjelaskan jika perusahaan menerbitkan obligasi syariah, nilai penerbitan obligasi syariah tidak direspon oleh pasar sehingga tidak berdampak pada harga saham dan return saham. Nilai penerbitan obligasi di anggap sebagian kecil

informasi dari keseluruhan variabel makro yang turut mempengaruhi aktivitas perekonomian khususnya pada perusahaan. Faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham menurut penelitian michell suharli (2004) dalam Mujahid dan Tettet (2010) yaitu tingkat inflasi , tingkat suku bunga, dan tingkat keuntungan bisa menjadi faktor mengapa informasi nilai penerbitan obligasi syariah tidak di perhatikan oleh investor. Penelitian ini sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah, Mutamimah, Jenar widayati (2008) Hasil penelitian *event study* yang dilakukan menghasilkan nilai t-hitung yang tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

2. Pengaruh Rating Obligasi Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham.

Hasil uji-t dalam penlitian ini menunjukkan variabel rating bernilai positif dan berpengaruh secara signifikan. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif atau searah untuk variabel rating obligasi syariah terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Warsito Kawedar, Suwanti (2009) menunjukkan pasar Justru bereaksi poitif atas adanya pengumuman bond rating yang ditunjukkan dengan adanya kenaikan *abnormal return* saham sehari sesudah peristiwa pengumuman bond rating. Penelitian saat ini juga menunjukkan hubungan yang positif atas rating obligasi syariah dengan *return* saham. Jadi setiap rating meningkat, *return* saham pun akan berekasi positif, ini menunjukkan jika rating dijadikan pertimbangan oleh pasar atas keputusannya di masa mendatang sehingga mempengaruhi harga saham. Semakin bagus rating perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, harga saham semakin naik sehingga *return* saham juga akan naik. Penelitian lain oleh Etika Karyani dan

Adler H. Manurung (2006) serupa dengan hasil penelitian saat ini. Rating obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham di sekitar hari pengumuman *bond rating.* Meskipun demikian, dari penelitian yang juga pernah dilakukan, penerbitan obligasi tidak selalu direspon positif oleh pasar. Hasil penelitian yang dilakukan Mujahid dan Tettet (2010) yang menyatakan rating obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return* saham. Hasil Penelitian Wei Cheng, Nuttawatt Visaltanachoti, Puspakaran Kesayan (2005) tentang *A stock Market Reaction Following Convertible Bond Issuance : Evidence from Japan* yang melakukan penelitian dengan mengambil bukti dari negara Jepang menunjukkan hasil yang tidak konsisten pula terhadap penelitiaan saat ini. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang negatif terhadap *cummulative abnormal return* saham mengikuti pengumuman obligasi konversi pada pasar modal Jepang. Dari penelitian terdahulu, peneliti menyimpulkan investor dalam memutuskan berinvestasi di pasar modal kurang menyerap informasi-informasi yang ada salah satunya melihat kondisi rating dari perusahaan penerbit obligasi syariah. Namun, jika dilihat penelitian saat ini, berbagai informasi yang ada yang relevan akan dijadikan pertimbangan yang dapat mempengaruhi harga saham.

Mujahid dan Tettet (2010) menjelaskan dalam penelitiannya jika nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tetap patut diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan akan diprediksi akan semakin berkembang dimasa mendatang yang akan berdampak pada harga saham. Penelitian ini membuktikan, hingga tahun 2013 semua informasi yang ada akan diserap oleh pasar dan mempengaruhi

keputusan investor. Penerbitan obligasi merupakan salah satu kebijakan yang dapat memberikan dampak pada terjadinya perubahan struktur modal perusahaan. Apabila informasi diterbitkannya obligasi oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar modal maka hal itu kan tercermin dalam perubahan harga saham yang nantinya menghasilkan selisih antara aktual *return* dengan *return* yang diharapkan. Jadim dampak dari nilai dan rating penerbitan obligasi syariajh (sukuk) perusahaan bisa mengacu pada fenomena penerbitan obligasi konvensional yang sudah lama ada yang menarik perhatian investor. Namun, obligasi syariah yang masih baru ini sudah mulai memiliki pengaruh walaupun masih belum signifikan dan relatif kecil. Hal ini karena pasar modal Indonesia saat ini masih sangat besar dipengaruhi oleh aktifitas pasar global dimana faktor ekonomi menjadi faktor yang memiliki pengaruh yang signifikan dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan. .