

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

Statistik deskriptif memiliki kaitan dengan pengumpulan, olah data sampai tahap penyajian hasil ringkasan data tersebut. Analisis deskriptif adalah langkah awal sebelum memulai analisis data. Hal ini penting untuk dilakukan karena melalui analisis deskriptif kita dapat menelaah terhadap data yang akan digunakan.. Penelitian ini menggunakan penerbitan sukuk yang dipublikasikan di *Bloomberg*, yang di *proxy* dari segi sukuk Negara. Serta variabel makroekonomi yang terdiri atas pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar data ini merupakan data sekunder yang bersumber pada *World Bank* pada periode 2009-2018.

1. Deskripsi Penerbitan *Sovereign* Sukuk

Dalam penelitian ini penerbitan *sovereign* sukuk adalah variabel dependen. SBSN merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah maupun valuta asing berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh suatu Negara, baik dilaksanakan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, serta wajib dibayar atau dijamin pembayaran Imbalan dan Nilai Nominalnya oleh Negara,

sesuai dengan ketentuan perjanjian yang mengatur penerbitan SBSN tersebut.¹⁶⁶

Tabel 4.1.
Penerbitan *Sovereign* Sukuk (of USD)

Y	Indonesia	Malaysia	Bahrain	Brunei Darussalam	Qatar
2009	6.084	15.298	1.511	425	700
2010	4.097	9.672	7	406	1.373
2011	4.515	17.654	2.177	788	9.02
2012	10.462	30.849	1.633	957	4
2013	11.53	22.227	1.666	1.098	1.099
2014	7.717	19.22	1.634	1.03	4.119
2015	12.726	17.884	3.195	745	2.025
2016	24.02	12.809	4.096	853	1.572
2017	13.475	19.18	2.946	747	3.728
2018	13.167	21.205	3.089	704	2.409

Sumber : *Bloomberg*

Pada tabel 4.1 menggambarkan kondisi penerbitan *sovereign* sukuk pada Negara anggota OKI. Terlihat jelas bahwa dari rata-rata keseluruhan dimulai pada tahun 2009 hingga 2018 penerbitan sukuk terbesar berada pada Negara Malaysia mengungguli dengan perolehan diatas jauh rata-rata dari Negara Indonesia, Bahrain, Brunei Darussalam, dan Qatar. Kemudian penerbitan *sovereign* sukuk terbesar pada Negara Indonesia.

2. Deskripsi Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi yang menurut Tambunan adalah penambahan Produk Domestik Bruto (PDB) yang berarti penambahan

¹⁶⁶ Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi*, hlm. 146-147.

pendapatan nasional. Pendapatan riil masyarakat yang lebih besar dari periode waktu sebelumnya menunjukkan adanya implikasi pertumbuhan ekonomi. Untuk dapat mengukur pendapatan riil masyarakat tersebut indikator yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan PDB¹⁶⁷.

Tabel 4.2
GDP (*current US\$*)

GDP	Indonesia	Malaysia	Bahrain	Brunei Darussalam	Qatar
2009	539.58	202.258	22.938	10.732	97.789
2010	755.094	255.017	25.713	13.707	125.122
2011	892.969	297.952	28.777	18.525	167.775
2012	917.87	315.443	30.749	19.048	186.834
2013	912.524	323.277	32.54	18.094	198.728
2014	890.815	338.062	33.388	17.098	206.225
2015	860.854	301.355	31.126	12.93	161.74
2016	931.877	301.255	32.25	11.401	151.732
2017	1015	318.95	35.433	35.433	166.929
2018	1042	358.58	37.746	13.567	191.362

Sumber : World Bank

Pertumbuhan ekonomi pada tabel 4.2 yang diukur dengan *Gross Domestic Product* (GDP atau PDB) pada kurun waktu 2009 sampai 2018 menggambarkan fluktuatif dan secara rata-rata Indonesia mengungguli diantara Negara Malaysia, Bahrain , Brunei, dan Qatar. Tabel diatas menginformasikan jika ditelaah secara agregat rata-rata pertumbuhan ekonomi mengalami titik tertinggi pada tahun 2018 serta titik terendah pada tahun 2009.

¹⁶⁷ Tambunan, Tulus T.H. *Perekonomian Indonesia*, hlm. 38

3. Deskripsi Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan terus menerus dalam tingkat harga suatu perekonomian akibat adanya kenaikan permintaan agregat atau penawaran agregat¹⁶⁸. Sedangkan menurut Sukirno, inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar.¹⁶⁹

Tabel 4.3
Inflasi (*consumer price annual %*)

Inflasi	Indonesia	Malaysia	Bahrain	Brunei Darussalam	Qatar
2009	4.39%	0.58%	2.80%	1.04%	-4.86%
2010	5.13%	1.62%	1.96%	0.36%	-2.43%
2011	5.36%	3.17%	-0.40%	0.14%	1.14%
2012	4.28%	1.66%	2.76%	0.11%	2.32%
2013	6.41%	2.11%	3.30%	0.39%	3.22%
2014	6.36%	3.14%	2.65%	-0.21%	3.14%
2015	6.36%	2.10%	1.84%	-0.49%	1.81%
2016	3.53%	2.09%	2.80%	-0.28%	2.68%
2017	3.81%	3.87%	1.39%	-1.26%	0.40%
2018	3.20%	89.00%	2.09%	1.03%	0.26%

Sumber : World Bank

Tingkat inflasi pada tabel 4.3 menggambarkan secara rata-rata pada Negara Indonesia, Malaysia, Bahrain, Brunei, dan Qatar pada kondisi yang aman dan terkendali dikarenakan posisi yang berada dibawah 10% yaitu berkisar sebesar 4-6%. Deflasi dialami oleh Negara Bahrain, Brunei Darussalam dan Qatar. Deflasi ialah suatu

¹⁶⁸ Mc Eachern, *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat, 2000, hlm. 133.

¹⁶⁹ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori*, hlm . 333.

periode di mana harga suatu barang secara umum mengalami penurunan dan nilai uang bertambah. Deflasi adalah kebalikan dari inflasi. Inflasi juga terjadi karena jumlah uang yang beredar di masyarakat terlalu banyak, sedangkan deflasi terjadi karena jumlah uang yang beredar terlalu sedikit.

4. Deskripsi Nilai Tukar Mata Uang

Hakikat nilai tukar mata uang atau kurs dari definisi Sukirno¹⁷⁰ yaitu jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar akan menunjukkan banyaknya uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing. Nilai tukar mencerminkan tingkat harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, jika nilai tukar tidak stabil maka akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi sehingga dapat mempengaruhi kegiatan investasi. Apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing. Apresiasi terjadi karena daya tarik menarik yang kuat antara permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Jika mata uang suatu negara mengalami apresiasi terhadap mata uang lainnya, maka akan mengakibatkan ekspor menjadi lebih mahal dan impor menjadi lebih murah. Sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang sendiri terhadap mata

¹⁷⁰ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori*, hlm. 21.

uang asing. Jika mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap mata uang lainnya maka akan mengakibatkan ekspor menjadi lebih murah dan impor menjadi lebih mahal.

Tabel 4.4.
Exchange Rate (units of LCU per USD)

Exchange	Indonesia	Malaysia	Bahrain	Brunei Darussalam	Qatar
2009	10389.94	3.525	0.376	1.455	3.64
2010	9090.433	3.221	0.376	1.364	3.64
2011	8770.433	3.06	0.376	1.258	3.64
2012	9386.629	3.089	0.376	1.258	3.64
2013	10461.24	3.151	0.376	1.251	3.64
2014	11865.21	3.273	0.376	1.267	3.64
2015	13389.41	3.906	0.376	1.375	3.64
2016	13308.32	4.148	0.376	1.381	3.64
2017	13380.83	4.3	0.376	1.381	3.64
2018	14236.94	4.035	0.376	1.349	3.64

Sumber : World Bank

Berdasarkan tabel 4.4 menggambarkan bahwa Indonesia mendapati nilai tukar rupiah terhadap USD terendah dibandingkan Negara Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Qatar. Sedangkan nilai tukar yang menguat terdaoat apada ringgit, dinar, dollar Brunei, dan riyal Qatar pada periode 2009 hingga 2018 relatif stabil.

5. Deskripsi Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar didefinisikan menjadi dua pengertian yaitu arti sempit atau *narrow money* (M1) dan dalam arti luas *broad money* (M2). Dalam arti sempit (M1) jumlah uang beredar meliputi uang kartal dan uang giral. Sedangkan dalam arti luas (M2) jumlah uang beredar meliputi M1 (uang kartal dan uang giral), dan uang kuasi

(mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun¹⁷¹

Tabel 4.5
Broad Money (M2 of USD)

Broad	Indonesia	Malaysia	Bahrain	Brunei Darussalam	Qatar
2009	0.1516	232.58	18933.51	8559.45	59.088
2010	0.1753	249.69	20922.87	8968.9	72.724
2011	0.2039	286.27	21635.64	9870.57	85.155
2012	0.2344	311.59	22513.3	9959.73	104.684
2013	0.2644	334.57	24359.04	10105.7	125.196
2014	0.2958	355.64	25944.15	10431.72	138.468
2015	0.3227	366.42	26710.11	10247.67	143.237
2016	0.355	376.65	27042.55	10402.1	136.689
2017	0.3844	394.23	28178.19	10356.4	165.751
2018	0.4086	424.44	28843.09	10650.34	154.947

Sumber : World Bank

Tabel 4.5 menjelaskan jumlah uang beredar dalam arti luas (*broad money*) pada Negara anggota OKI pada tahun 2009 hingga 2018. Malaysia mengalami likuiditas perekonomian tertinggi dibandingkan oleh Negara Indonesia, Bahrain, Bangladesh, Brunei, dan Qatar yaitu mencapai rata-rata 134.87%. Sebaliknya Indonesia mendapati likuiditas perekonomian terendah yaitu rata-rata sebesar 45.4%.

¹⁷¹ Muhammad Natsir. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014, hlm. 31.

B. Analisis Data

1. Standarisasi data

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang memiliki satuan yang berbeda antar variabel terdiri atas persentase dan nominal sehingga penting adanya transformasi data mentah menjadi bentuk lain sehingga data dapat memenuhi asumsi-asumsi yang mendasari analisis ragam. Pada prinsipnya transformasi data adalah trial error. Penelitian ini menggunakan transformasi data ln atau log natural dan akar kuadrat (*square root*). Transformasi akar kuadrat digunakan ketika data tidak memenuhi asumsi kehomogenan ragam. Dengan kata lain transformasi akar berfungsi untuk membuat ragam menjadi homogen.

2. Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu memiliki distribusi normal atau tidak. Jika residual terdistribusi secara normal maka diharapkan nilai statistik Jarque Berra akan sama dengan nol. Jika nilai probabilitas p dari statistik *Jarque Berra* besar, dengan kata lain jika nilai statistik dari *Jarque Berra* ini tidak signifikan maka menerima hipotesis bahwa residual mempunyai distribusi normal karena nilai statistik Jarque Berra mendekati nol. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji *Jarque-Berra*). Bila probabilitas hasil uji *Jarque-Berra* (JB test) lebih besar dari 0,05 maka residual regresi berdistribusi normal.

Tabel 4.6

Hasil Uji Asumsi Normalitas Residual Regresi (*Jarque-Berra*)

Statistik uji	Nilai sig.	Keterangan
<i>Jarque-Berra</i>	0,752960	Berdistribusi Normal

Sumber : Hasil Output Eviews

Berdasarkan hasil pengujian uji normalitas pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi probabilitas residual regresi yaitu 0,752960 yang terbentuk lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 5\%$ sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas terhadap residual regresi terpenuhi atau berdistribusi secara normal.

3. Uji Asumsi Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Dikarenakan Model uji regresi yang baik seharusnya tidak terjadi adanya multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dengan cara menganalisis matriks korelasi variabel – variabel independen yang dapat di lihat melalui *Variance inflation Factor* (VIF). Nilai VIF yang dapat ditoleransi adalah 10. Apabila VIF variabel independen < 10 berarti tidak ada multikolinearitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas

Variabel Bebas	VIF	Keterangan
GDP	5,261	Non Multikolinieritas
Inflasi	1,444	Non Multikolinieritas
Exchange	4,452	Non Multikolinieritas
Broad	9,674	Non Multikolinieritas

Sumber : Hasil Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas hasil uji multikolinieritas menunjukkan variabel GDP (X1) memiliki VIF 5.261; variabel Inflasi (X2) memiliki VIF 1.444; variabel *Exchange Rate* memiliki VIF sebesar 4,452 ; variabel *Broad Money* memiliki VIF sebesar 9,674. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memiliki *Variance Inflation Factor* lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas antara variabel bebas dalam penelitian ini.

4. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi . Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregresikan nilai *absolute* residual dengan variabel-variabel independen dalam model.¹⁷² Pengujian asumsi heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode pengujian statistik uji Glejser. Apabila nilai sig. > 0,05

¹⁷² Agus Tri Basuki and Prawoto, Nano. *Analisis Regresi*, hlm. 63.

maka akan terjadi homoskedastisitas dan jika nilai sig. $< 0,05$ maka akan terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.8.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Statistik uji	Obs*R-squared	Sig.	Keterangan
Glejser	8,873	0,0643	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Output Eviews

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa hasil uji Glejser menghasilkan nilai sig. sebesar $0,0643 > 0,05$ maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau dengan kata lain asumsi tidak terjadi heteroskedastisitas telah terpenuhi.

5. Uji Asumsi Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Statistik uji yang digunakan adalah *Durbin Watson*. Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Asumsi Non-Autokorelasi

Statistik uji		Interprestasi
<i>Durbin Watson</i>	1,157	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil Output Eviews

Pedoman mengenai pengujian ini dapat dilihat dalam besaran nilai *Durbin-Watson* atau nilai D-W. Dengan pengujiannya yaitu jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, dan jika angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi, serta angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Berdasarkan hasil *Durbin Watson* yang ditunjukkan pada tabel diatas diketahui bahwa nilai Durbin Watson berada diantara -2 hingga +2 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang terbentuk.

6. Pemilihan Model Regresi dengan *Chow Test*

Pemilihan model dilakukan untuk memilih beberapa model yang terbentuk. Metode yang dapat digunakan adalah *Chow Test*, *Correlated Random Effects – Hausman Test* dan LM test (*Lagrange Multiplier Test*). *Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model Pooled metode *Ordinary Least Square* (OLS) atau model *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji *Chow Test* adalah:

H_0 : *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan F hitung dengan F tabel. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ($>$) dari F tabel maka H_0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Begitupun sebaliknya, jika F hitung lebih kecil ($<$) dari F tabel maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model*¹⁷³.

Tabel 4.10

Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel dengan *Chow Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.134453	(4,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	31.859683	4	0.0000

Sumber : Hasil Output Eviews.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai F hitung sebesar 9,134. Nilai F tabel 5% pada derajat bebas 4 dan 41 sebesar 2,600. Nilai F hitung yang lebih besar dari nilai F tabel menunjukkan bahwa hipotesis yang diterima adalah H_1 yang berarti model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

¹⁷³ Agus Widarjono. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Edisi Ketiga*. Ekonisia. Yogyakarta. 2009

7. Pemilihan Model Regresi dengan *Hausman Test*

Selanjutnya pengujian *Correlated Random Effects – Hausman Test* yang digunakan untuk membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis yang digunakan pada kedua pengujian tersebut adalah:

H_0 : Model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM)

H_1 : Model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Kaidah pengambilan keputusan dalam kedua pengujian tersebut adalah dengan menggunakan nilai signifikansi, di mana jika nilai signifikansi lebih besar dari alpha 5% maka hipotesis H_0 yang diterima, dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari alpha 5%, maka hipotesis H_1 yang diterima.

Tabel 4.11
Hasil Pemilihan Model Regresi *Hausman Test*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	36.537813	4	0.0000

Sumber : Hasil Output Eviews

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai signifikansi (*p-value*) dari *cross-section* sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari alpha 5% menunjukkan bahwa hipotesis yang diterima

adalah H_1 yang berarti model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

8. Pemilihan Model regresi dengan *Lagrange Multiplier Test* (LM)

Selanjutnya pengujian LM test (*Lagrange Multiplier Test*) yang digunakan untuk membandingkan Model Efek Random (*The Random Effect*) dan *Ordinary Least Square*. Hipotesis dari uji LM ini adalah:

H_0 : Model yang digunakan adalah *Ordinary Least Square*

H_1 : Model yang digunakan adalah Model Efek Random (*The Random Effect*)

Pengambilan keputusan pada uji ini menggunakan nilai signifikansi, di mana jika nilai signifikansi lebih besar dari alpha 5% maka hipotesis H_0 yang diterima, dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari alpha 5%, maka hipotesis H_1 yang diterima.

Tabel 4.12.
Hasil Pemilihan Model Regresi Data panel dengan LM test

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	21.11119 (0.0000)	0.036261 (0.8490)	21.14745 (0.0000)

Sumber : Hasil Output Eviews

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai signifikansi (*p-value*) dari *cross-section* sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari alpha 5% menunjukkan bahwa hipotesis yang diterima adalah H_1 yang berarti model regresi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

9. Analisis Regresi

Berangkat dari rumusan permasalahan dan tujuan penelitian maka diperlukan analisis statistik untuk menjawab dari topik penelitian ini. Mengingat rumusan masalah yang terdiri atas: (1) Bagaimana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI; (2) Bagaimana pengaruh inflasi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?; (3) Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?; (4) Bagaimana pengaruh nilai tukar uang terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?; (5) Bagaimana

pengaruh secara simultan pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?

Berdasarkan hasil analisis data panel dengan *software* Eviews 9 terdapat ketiga pengujian model *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier* diperoleh *Fixed Effect* Model yang digunakan karena hasil uji *Chow test* dan *Hausman test* menunjukkan bahwa model ini yang terpilih. Berikut ini adalah hasil uji regresi data panel *Fixed Effect* Model.

Tabel 4.13. Hasil Uji Regresi Data Panel *Fixed Effect* Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.62706	7.355543	-2.940239	0.0054
GDP	0.989472	0.325091	3.043672	0.0041
INFLASI	-0.140863	0.058981	-2.388280	0.0216
EXCHANGE	0.035625	0.012205	2.918889	0.0057
BROAD	0.657584	0.265992	2.472192	0.0177
R-squared	0.952879			
Adjusted R-squared	0.943685			
F-statistic	103.6378			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Output Eviews.

Berdasarkan model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$\ln Y_{it} = -21,627 + 0,989472 \ln GDP_{it} - 0,140863 \ln INF_{it} + 0,035625 \sqrt{EXC_{it}} + 0,657584 \ln BM_{it} + e_{it}$$

Keterangan notasi (+) menandakan hubungan yang searah antara variabel bebas dan variabel terikat. Sedangkan notasi (-) menunjukkan bahwa antar variabel bebas dan variabel terikat memiliki arah hubungan yang berlawanan atau berbanding terbalik. Dari hasil persamaan regresi di atas, dapat diketahui bahwa:

a. Variabel GDP

Koefisien regresi variabel GDP β_1 yang bernilai positif sebesar 0,989. Nilai ini menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan pada variabel GDP sebesar 1 satuan maka penerbitan *sovereign* sukuk akan mengalami peningkatan sebesar 0,989 satuan. Sementara notasi positif pada koefisien regresi GDP menjelaskan bahwa GDP memiliki kontribusi positif terhadap penerbitan *sovereign* sukuk.

b. Variabel Inflasi

Pada tabel 4.13 koefisien regresi variabel Inflasi β_2 yang bernilai negatif sebesar 0,141 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan pada variabel Inflasi sebesar 1 satuan maka nilai penerbitan *sovereign* sukuk akan mengalami penurunan sebesar 0,141 satuan. Notasi negatif yang ada pada koefisien regresi

Inflasi menggambarkan bahwa Inflasi memiliki kontribusi negative terhadap penerbitan *sovereign* sukuk.

c. Variabel Nilai Tukar

Pada koefisien regresi variabel *exchange rate* β_3 yang bernilai positif sebesar 0,036. Nilai ini menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan pada variabel *exchange rate* sebesar 1 satuan maka penerbitan *sovereign* sukuk akan mengalami peningkatan sebesar 0,036 satuan. Sedangkan notasi positif pada variabel nilai tukar mata uang menggambarkan bahwa kurs memiliki kontribusi yang positif terhadap penerbitan *sovereign* sukuk.

d. Variabel Jumlah Uang Yang Beredar

Koefisien regresi β_4 variabel *broad money* atau M2 yang bernilai positif sebesar 0,658 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan pada variabel jumlah uang beredar sebesar 1 satuan maka penerbitan *sovereign* sukuk akan mengalami peningkatan sebesar 0,658 satuan. Sedangkan nilai positif pada koefisien jumlah uang beredar menggambarkan bahwa M2 memiliki kontribusi yang positif terhadap penerbitan *sovereign* sukuk.

10. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah koefisien yang menjelaskan seberapa besar garis regresi menjelaskan perilaku datanya. Koefisien determinasi memiliki nilai antara nol sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam

menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.¹⁷⁴ Koefisien determinasi (R^2) atau uji *goodness of fit* pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan hasil dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,944 atau 94,4%. Artinya kontribusi terhadap variabel Y (penerbitan *sovereign* sukuk) dijelaskan sebesar 94,4% oleh variabel GDP, Inflasi, *Exchange Rate* dan *Broad Money*. Sedangkan kontribusi pengaruh terhadap variabel Y lainnya sebesar 5,6% dijelaskan oleh variabel lain atau variabel independen di luar persamaan regresi.

11. Uji-F (Uji Simultan)

Untuk menguji hipotesis pengaruh simultan dari variabel *independen* (X) terhadap variabel *dependen* (Y), digunakan uji statistik F. Berdasarkan hasil didapatkan F hitung sebesar 103,638 signifikansi sebesar 0,000. Nilai F hitung ini lebih besar dari F tabel (2,579) dan Sig F (0,000) yang lebih kecil dari 5% (0,05) menunjukkan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak yang artinya secara bersama-sama variabel GDP, inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar mempunyai

¹⁷⁴ Jaka, Sriyana. *Metode Regresi*, hlm. 53.

pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y (penerbitan *sovereign sukuk*).

12. Uji-t (Uji Parsial)

Untuk menguji hipotesis secara individu atau khusus yaitu pengaruh parsial dari variabel *independen* (X) terhadap variabel *dependen* (Y), digunakan uji statistik t. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.13 di atas menunjukkan bahwa dari variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat, dijelaskan sebagai berikut :

a. Variabel GDP

Variabel GDP dengan t hitung sebesar 3,044 (lebih besar dari t tabel 1,996) atau nilai signifikansi 0,004 (lebih kecil dari alpha 5% atau 0,050) yang berarti bahwa variabel GDP berpengaruh signifikan terhadap variabel Y pada taraf nyata 5%.

b. Variabel Inflasi

Variabel Inflasi dengan t hitung sebesar 2,388 (lebih kecil dari t tabel 1,996) atau nilai signifikansi 0,022 (lebih besar dari alpha 5% atau 0,050) yang berarti bahwa variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel Y pada taraf nyata 5%.

c. Variabel Nilai Tukar

Variabel Nilai Tukar atau *Exchange Rate* dengan t hitung sebesar 2,919 (lebih kecil dari t tabel 1,996) atau nilai signifikansi 0,006 (lebih besar dari alpha 5% atau 0,050) yang berarti bahwa variabel

Exchange Rate berpengaruh signifikan terhadap variabel Y pada taraf nyata 5%.

d. Variabel Jumlah Uang Beredar

Variabel *Broad Money* dengan t hitung sebesar 2,472 (lebih kecil dari t tabel 1,996) atau nilai signifikansi 0,018 (lebih besar dari alpha 5% atau 0,050) yang berarti bahwa variabel *Broad Money* berpengaruh signifikan terhadap variabel Y pada taraf nyata 5%.