

BAB IV

ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka yang didirikan oleh Pemerintah Belanda di Indonesia dimulai sejak tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC, namun kemudian ditutup karena perang dunia 1 (satu). Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal tidak berfungsi dan bahkan ditutup karena berbagai faktor.¹⁰³

Pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman, yang disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak berjalan sebagaimana mestinya. Pada tahun 1977 Bursa Efek dibuka kembali dan dikembangkan menjadi bursa modal yang modern dengan menerapkan *Jakarta Automated Trading Systems* (JATS) yang terintegrasi dengan sistem kliring dan

¹⁰³ Sejarah Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, diakses pada tanggal 20 agustus 2021, Pukul 13.30 WIB

penyelesaian, serta depository saham yang dimiliki oleh PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI).

Perdagangan surat berharga di mulai di Pasar Modal Indonesia semenjak 3 Juni 1952. Namun, tonggak paling besar terjadi pada 10 Agustus 1977, yang dikenal sebagai kebangkitan Pasar Modal Indonesia. Setelah Bursa Efek Jakarta dipisahkan dari Institusi BAPEPAM tahun 1992 dan di swastakan, mulailah pasar modal mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Pasar modal tumbuh pesat pada periode 1992-1997. Krisis di Asia Tenggara tahun 1977 membuat pasar modal jatuh. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun ke posisi paling rendah. Bagaimanapun, masalah pasar modal tidak lepas dari arus investasi yang akan menentukan perekonomian suatu kawasan, tidak terkecuali Indonesia dari negara-negara di Asia Tenggara.¹⁰⁴

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia

b. Misi

menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan inovatif.

¹⁰⁴ *Ibid.*, hlm.82

3. Sejarah Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi Syariah sudah ada sejak zaman Rasulullah, pada zaman Rasulullah berhubungan dengan jual beli bahan makanan. Akan tetapi pada saat itu Rasulullah memberi peringatan untuk meninggalkannya, karena sukuk dianggap mendekati praktik riba. Sukuk mulai berkembang luas di masa kekhalifahan Islam. Pada awalnya bentuk *sakk* ditemukan oleh pengkaji barat yang ditulis oleh Walter Fichel J.Jews dalam *Economic and Political Life of Medieval Islam*, pada kurun abad pertama hijriyah *sakk* merupakan jaminan pembiayaan yang ditulis, kemudian kata *sakk* diterjemahkan menjadi bahasa perdagangan dalam bahasa latin yaitu “*check*” atau “*cheque*”. Dari kajian itu, diperoleh data bahwa sukuk sama dengan nota yang dicap untuk bahan makanan yang diperniagakan dalam pasaran, dimana penjual tidak memiliki asal bahan makanan itu.¹⁰⁵

Kemudian, *The Islamic Jurispudence Council (IJC)* mengeluarkan fatwa untuk mendukung perkembangan sukuk. Hal itu mendorong Otoritas Moneter Bharain, yaitu *Bahrain Monetary Agency (BMA)* untuk menerbitkan sukuk berjangka pada waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS di tahun 2001. Disusul Malaysia pada tahun yang sama menerbitkan *global corporals sukuk* di pasar keuangan Islam internasional. Dan, inilah sukuk global pertama yang muncul di pasar keuangan internasional.

¹⁰⁵ Nathif J. Adam, dan Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds, Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, (London: Euromoney Books, 2004), hlm. 44

Dalam perkembangannya, penerbitan sukuk di pasar keuangan internasional terus bertambah. Sehingga, sukuk mulai dilirik oleh pemerintahan di dunia Islam. Salah satunya adalah pemerintah Malaysia yang menerbitkan sukuk pada tahun 2002 senilai 200 juta dolar AS dan terserah habis oleh pasar dengan cepat bahkan terjadi subscribe.¹⁰⁶ Proses penyebaran sukuk di berbagai negara cukup cepat karena sukuk dinilai memiliki keistimewaan sebagai instrumen keuangan yang sesuai dengan hukum islam.

Pertumbuhan ekonomi global mengalami penurunan pada tahun 2008, namun seiring berjalannya waktu telah menunjukkan *recovery* material meskipun terbilang rendah.¹⁰⁷ Setelah mengalami krisis perkembangan perekonomian dunia mulai membaik, begitupun pasar keuangan islam. Sukuk juga mulai digunakan sebagai pembiayaan proyek-proyek pemerintahan di berbagai negara.

Pasar keuangan dalam negeri berkembang cukup pesat, meskipun presentasinya relatif kecil dibandingkan dengan pasar konvensional. Salah satu instrumen keuangan yang diterbitkan di dalam negeri adalah sukuk. Melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No.32/DSN-MUI/IX/2002 dijelaskan mengenai obligasi syariah, dimana pihak yang menerbitkan pertama kali sukuk di Indonesia adalah PT. Indosat untuk membiayai ekspansi bisnis. Kemudian disusul dengan peraturan penerbitan sukuk melalui Badan

¹⁰⁶ Alvien Septian Haerisma, "Pengantar Obligasi Syariah," *Jurnal Introduction of Islamic Bonds (Sukuk)*, 2005, hlm. 57-58.

¹⁰⁷ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*, (Nizamia Learning Center: Surabaya, 2019) hlm. 4

Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. IX.A.13 Tentang Penerbitan Surat Berharga Syariah¹⁰⁸.

Pada tahun 2008, Dewan Perwakilan Rakyat Indonesia (DPR-RI), melalui Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Negara Syariah, menerangkan bahwa pemerintah memiliki kewenangan untuk menerbitkan sukuk baik di dalam negeri maupun internasional untuk membiayai defisit APBN serta membiayai pembangunan proyek negara¹⁰⁹.

Seiring dengan perkembangan sukuk di Indonesia, pada tahun 2017, melalui Kementerian Keuangan Republik Indonesia mengenalkan terobosan terbaru tentang sukuk yaitu, *green sukuk*. *Green sukuk* adalah sukuk yang dikeluarkan oleh negara dengan tujuan untuk membiayai proyek negara yang ramah lingkungan, proyek yang bertujuan untuk mengurangi emisi karbon, antara lain proyek pembangkit listrik dengan sumber energi terbarukan, yaitu tenaga angin, tenaga surya, serta tenaga panas bumi.

B. Deskripsi Data

Deskripsi objek penelitian meneliti profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara konsisten selama 3 tahun berturut turut, yaitu tahun 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan

¹⁰⁸ *Ibid.*, hlm.8

¹⁰⁹ Direktorat Jenderal, *Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko*, Kementerian Keuangan tahun 2006.

Obligasi Syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2017-2019 terdapat 80 penerbitan obligasi syariah. Kemudian sampel itu diseleksi dengan metode *purposive sampling*.

Berikut deskripsi data sampel perusahaan :

1) PT. Aneka Gas Industri Tbk.

PT. Aneka Gas Industri Tbk (AGII) adalah perusahaan industri gas di Indonesia. Didirikan pada tahun 1916, bisnis utama AGII memasok gas industri, yaitu gas udara (oksigen, nitrogen, dan argon), gas sintetis, gas bahan bakar, gas langka, gas sterilisasi, gas pendingin dan gas elektronik.¹¹⁰

2) PT. Global Mediacom

Global Mediacom adalah grup media, penyiaran, hiburan dan telekomunikasi terintegrasi terbesar dan satu-satunya di Indonesia dengan operasi yang mencakup produksi konten, distribusi konten, penyiaran televisi dan radio, surat kabar, majalah, tabloid, agregator konten seluler, penyedia layanan nilai tambah, dan integrator sistem TI.¹¹¹

3) PT. XL Axiata Tbk.

PT XL Axiata Tbk atau lebih dikenal dengan nama XL adalah salah satu operator telekomunikasi seluler yang ada di Indonesia. XL dulunya didirikan pada tanggal 8 Oktober 1996 dengan nama PT Excelcomindo Pratama Tbk sebelum akhirnya mengganti namanya

¹¹⁰ PT. Aneka Gas Industri Tbk [Agi], www.idnfinancials.com, diakses pada tanggal 25 oktober 2021 WIB.

¹¹¹ Sejarah dan Jejak Langkah, <https://mediacom.co.id/>, yang diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.08 WIB.

pada 23 Desember 2009 lalu. Saat perusahaan ini pertama berdiri, kepemilikannya masih berada dalam kekuasaan PT Graha Metropolitan Lestari yang merupakan perusahaan dagang dan pelayanan umum. XL adalah perusahaan swasta pertama di Indonesia yang memberikan layanan telepon seluler.¹¹²

4) PT. Indosat Tbk.

PT. Indosat Tbk (ISAT) didirikan oleh Pemerintah pada tanggal 20 November 1967 sebagai perusahaan investasi asing untuk menyediakan layanan telekomunikasi internasional di Indonesia dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1969 untuk membangun, mengalihkan dan mengoperasikan International Telecommunications Satellite Organization, atau Intelsat, stasiun bumi di Indonesia untuk mengakses satelit Intelsat's Indian Ocean Region. Perusahaan menyediakan layanan selular, prabayar dan pascabayar, melalui produk merek Indosat Mobile, IM3 yang didukung oleh Indosat dan Indosat Internet, layanan telekomunikasi tetap.¹¹³

5) PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk atau Adira Finance didirikan pada tahun 1990 dan mulai beroperasi pada tahun 1991. Sejak awal, Adira Finance berkomitmen untuk menjadi perusahaan pembiayaan terbaik dan terkemuka di Indonesia. Adira Finance hadir untuk melayani beragam pembiayaan seperti kendaraan bermotor baik

¹¹² Sekilas tentang XL Axiata, www.xlaxiata.co.id/ , diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.16 WIB

¹¹³ PT. Indosat Tbk [Isat], www.idnfinancials.com, diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.19 WIB

baru ataupun bekas. Melihat adanya potensi ini, Adira Finance mulai melakukan penawaran umum melalui sahamnya pada tahun 2004 dan Bank Danamon menjadi pemegang saham mayoritas sebesar 75%. Melalui beberapa tindakan korporasi, saat ini Bank Danamon memiliki kepemilikan saham sebesar 92,07% atas Adira Finance. Sebagai anak perusahaan Bank Danamon, Adira Finance menjadi bagian dari MUFG Group yang merupakan salah satu bank terbesar di dunia.¹¹⁴

6) PT. Timah Tbk

PT Timah sebagai Perusahaan Perseroan didirikan tanggal 02 Agustus 1976, dan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dibidang pertambangan timah dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1995. PT Timah merupakan produsen dan eksportir logam timah, dan memiliki segmen usaha penambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan hingga pemasaran. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan dan jasa. Kegiatan utama perusahaan adalah sebagai perusahaan induk yang melakukan kegiatan operasi penambangan timah dan melakukan jasa pemasaran kepada kelompok usaha mereka. Perusahaan memiliki beberapa anak perusahaan yang bergerak dibidang perbengkelan dan galangan kapal, jasa rekayasa

¹¹⁴ Di Informasi Umum Adira Finance, www.adira.co.id, diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.27 WIB

teknik, penambangan timah, jasa konsultasi dan penelitian pertambangan serta penambangan non timah.¹¹⁵

7) **PT. Bank Cimb Niaga Tbk.**

PT Bank CIMB Niaga (dulunya Bank Niaga) adalah perusahaan yang melayani jasa keuangan. Bank ini didirikan pada tanggal 26 September 1955 ini bermarkas di Jakarta, Indonesia. CIMB Niaga, yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh CIMB Group, merupakan bank pembayaran terbesar dari segi nilai transaksi di bawah Kustodian Sentral Efek Indonesia. CIMB Niaga adalah penyedia kredit kepemilikan rumah terbesar ketiga di Indonesia dengan 11% dari pangsa pasar. Bank ini kini juga melakukan kerjasama dengan MNC Group demi meningkatkan layanan belanja online "Rakuten" yang juga anak perusahaan dari MNC Group.¹¹⁶

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Data

Analisis data digunakan untuk melihat gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Deskriptif data dimaksudkan untuk memberikan gambaran tentang distribusi dan perilaku data sampel yang digunakan tersebut. Mean digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata nilai

¹¹⁵ PT. Timah Tbk, <https://timah.com>, diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.33

¹¹⁶ PT. Bank CIMB Niaga Tbk, <https://m.merdeka.com/>, diakses pada tanggal 25 oktober 2021, pukul 12.36 WIB

sampel. Maksimum-minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum populasi. Hasil deskriptif data yang didapatkan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
X1	50	42	3000	377.84	644.608
X2	50	10	20	15.46	2.957
X3	50	0	1	.74	.443
X4	50	-.18	.17	-.0408	.05671
Y	50	-.415	.206	-.01680	.116599
Valid an (listwise)	50				

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Dari data tabel 4.1 diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. N atau Jumlah data yang sah untuk diproses alias valid dalam penelitian sebanyak 50 data.
- b. Mean atau rata-rata variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1) adalah 377,84, kemudian variabel Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2) sebesar 15,46, Umur Obligasi Syariah (X3) sebesar 0,74, Risiko Obligasi Syariah sebesar -0,04, dan Reaksi Pasar Modal sebesar -0,016.
- c. *Std.Deviation* merupakan suatu pengukuran penyimpanan dalam penelitian, dengan pengukuran *Std.Deviation* < *Mean*. Maka untuk *Std. Deviation* variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1) adalah $644.60 < 377.84$, kemudian variabel Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2) sebesar $2.957 < 15.46$, Umur Obligasi Syariah (X3) sebesar $0,443 < 0,74$, Risiko Obligasi Syariah

sebesar (X_4 $0,05 < -0,04$, maka dapat dikatakan data yang digunakan menggerombol disekitar nilai rerata.

- d. Data *maximum* untuk variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X_1) adalah 3000, kemudian variabel Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X_2) Sebesar 20, Umur Obligasi Syariah (X_3) sebesar 1, Risiko Obligasi Syariah sebesar (X_4) sebesar 0,17 dan variabel Reaksi Pasar Modal (Y) sebesar 0,206.
- e. Data *minimum* nilai untuk variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X_1) adalah 42, kemudian variabel Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X_2) Sebesar 10, Umur Obligasi Syariah (X_3) sebesar 0, Risiko Obligasi Syariah sebesar (X_4) sebesar -0,18 dan variabel Reaksi Pasar Modal (Y) sebesar -0,415

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini memiliki arah untuk melakukan pengujian dari nilai residual yang terbentuk dari hasil regresi akankah berdistribusi normal atau tidak normal. Uji normaliyas dilakukan dengan Kolmogorov-Smirnov Test dalam aplikasi IBM SPSS (?), dan data dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai Asymp,sig (2-tailed) $> 0,05$, sedangkan untuk data yang tidak berdistribusi normal nilai Asymp,sig (2-tailed) $< 0,05$

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0168000
	Std. Deviation	.06773627
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.086
Test Statistic		.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

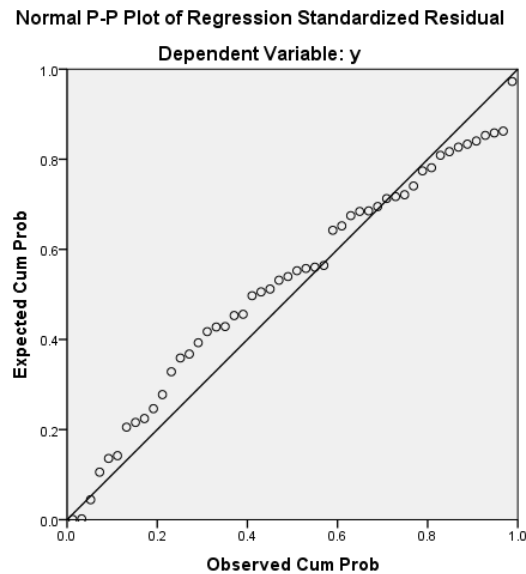
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Berdasarkan dari tabel 4.2 terkait hasil uji normalitas data, bahwa didapat nilai Asymp,sig (2-tailed) sebesar 0,200 yang mana dapat disimpulkan data penelitian ini berdistribusi normal. Pengujian selanjutnya dengan menggunakan Uji Grafik PPlot, dasar pengambilan keputusannya adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal/ grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.¹¹⁷

¹¹⁷ Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro,2018), hal.163

Gambar 4.1.
Grafik P-Plot



Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Dilihat dari gambar diatas dapat diketahui bahwa titik-titik data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa pola tersebut berdistribusi normal maka model regresi tersebut telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas merupakan wujud dari model regresi itu ada korelasi yang sempurna atau hanya mendekati sempurna, dan tujuan uji ini juga untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variable-variabel bebas (X), maka dari itu untuk mengetahuinya maka dapat dilihat dari nilai VIF (varian inflation factor), jika nilai VIF < 10 maka dapat dikatakan model regresi tidak terjadi multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF > 10 maka model regresi dapat dikatakan terjadi gejala multikolinieritas.

Sedangkan jika nilai toleransi tidak > 1 maka model regresi dapat dikatakan lolos dari multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
x1	.886	1.128
x2	.927	1.079
x3	.989	1.012
x4	.952	1.050

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

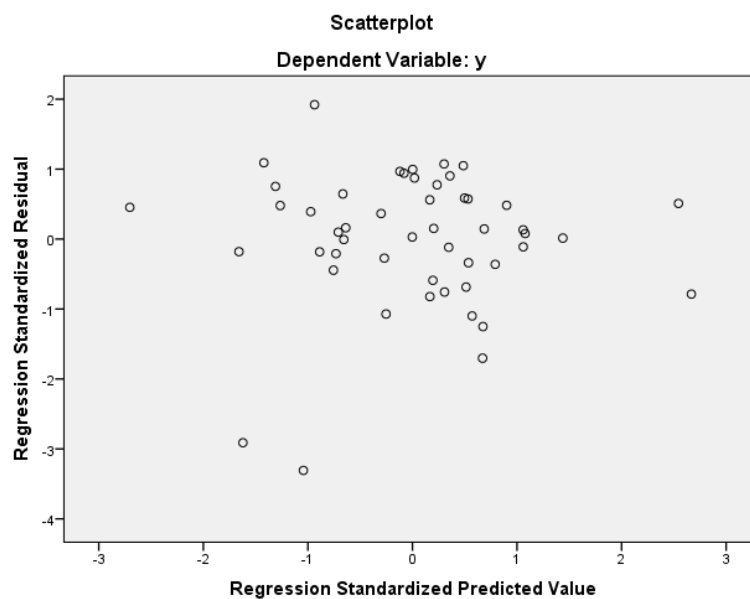
Dari hasil analisis data pada tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1) nilai *tolerance* yang diperoleh sebesar $0,886 < 1$ serta nilai *VIF* $1,128 < 10$, kemudian untuk variabel Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2) nilai *tolerance* yang diperoleh sebesar $0,927 < 1$ serta nilai *VIF* $1,079 < 10$, untuk variabel Umur Obligasi Syariah (X3) nilai *tolerance* yang diperoleh sebesar $0,989 < 1$ serta nilai *VIF* $1,012 < 10$, dan variabel Risiko Obligasi Syariah (X4) nilai *tolerance* yang diperoleh sebesar $0,952 < 1$ serta nilai *VIF* $1,050 < 10$. Berdasarkan hasil olahan data tersebut dapat disimpulkan bahwa pada masing-masing variabel tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui keadaan dimana dalam regresi terdapat perbedaan varian dari residual pada model regresi, tidak

terjadinya heteroskedastisitas menggambarkan model regresi yang baik serta memenuhi syarat. Untuk memperoleh hasil terkait ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dapat menggunakan dengan melakukan uji Spearmen Rho, yang mana dalam uji ini dasar untuk menentukan da tidaknya heterokedastisitas yaitu apabila nilai sig (2-tailed) $> 0,05$ tau 5 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, dan jika nilai Sig (2-tailed) $< 0,05$ maka bisa disimpulkan terdapat masalah heteroskedastisitas.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Dilihat dari gambar di atas dapat diketahui bahwa tidak adanya heteroskedastisitas, hal ini ditunjukkan dari titik-titik yang tersebar secara acak dan tidak membentuk pola sehingga data dalam penelitian ini dapat dilanjutkan ke dalam pengujian statistik berikutnya.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi berfungsi untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan periode sebelumnya dalam model regresi linear. Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara anggota observasi yang letaknya berderetan, ini biasa terdapat pada data time series ini yang diuji dengan uji Durbin Watson yang mana ketika nilai angka dibawah -2 maka menunjukkan adanya korelasi positif, jika angkanya menunjukkan diantara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak ada autokorelasi, dan ketika nilai DW berada di atas +2 maka menunjukkan adanya autokorelasi negatif.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 ^a	.337	.279	.099034	1.914

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Menurut hasil uji data model summary diatas diketahui bahwa hasil dari perhitungan diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,914. Sehingga mampu disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson berada di range ≥ -2 dan ≤ 2 , dengan begitu dapat diartikan tidak terdapat autokorelasi.

D. Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dapat disimak pada tabel dari hasil uji *coefficients* berdasarkan hasil output dari alat hitung IBM SPSS 20 terhadap 5 variabel, dengan variabel Nilai Penerbitan (X1), Rating Penerbitan (X2), Umur (X3), Risiko Obligasi Syariah (X4), dan Reaksi Pasar Modal (Y).

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.296	.085		-3.474	.001
	x1	7.087E-5	.000	.392	3.040	.004
	x2	.012	.005	.317	2.513	.016
	x3	.094	.033	.347	2.846	.007
	x4	.305	.263	.144	1.159	.253

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Uji regresi linear berganda merupakan uji untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih terhadap variabel dependent yang gunanya untuk perkiraan nilai-nilai variabel dependent berdasarkan variabel independen.¹¹⁸ Serta untuk melihat pengaruh positif atau negatif dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

$$Y = -0,296 + 7,087X_1 + 0,012X_2 + 0,094X_3 + 0,305X_4$$

¹¹⁸ Hironymus Ghodang, Hantono, *Metode Penelitian Kuantitatif: Konsep Dasar & Aplikasi Analisis Regresi dan Jalur dengan SPSS*, Medan: PT. Mitra Grup, 2019, hlm. 90

Keterangan :

- a. Konstanta sebesar -0,296 menyatakan bahwa apabila variabel (X_1), (X_2), (X_3), dan (X_4) dianggap nol, maka variable (Y) memiliki Konstanta sebesar -0,296.
- b. Koefisien regresi variabel X_1 , Nilai b_1 sebesar 7,087 menyatakan bahwa apabila X_2 X_3 dan X_4 nilainya tetap dan X_1 mengalami kenaikan 1 satuan, maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 7,087. Koefisien bernilai positif artinya terdapat pengaruh positif antara X_1 dengan Y . Semakin tinggi X_1 , maka semakin meningkat pula Y , dengan asumsi X_2 X_3 dan X_4 nilainya tetap.
- c. Koefisien regresi variabel X_2 . Nilai b_2 sebesar 0,012 menyatakan bahwa apabila X_1 X_3 dan X_4 nilainya tetap dan X_2 mengalami kenaikan 1 satuan, maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 0,012. Koefisien bernilai positif artinya terdapat pengaruh positif antara X_2 dengan Y . Semakin tinggi X_2 , maka semakin meningkat pula Y , dengan asumsi X_1 X_3 dan X_4 nilainya tetap.
- d. Koefisien regresi variabel X_3 . Nilai b_3 sebesar 0,094 menyatakan bahwa apabila X_1 X_2 dan X_4 nilainya tetap dan X_3 mengalami kenaikan 1 satuan, maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 0,094. Koefisien bernilai positif artinya terdapat pengaruh positif antara X_3 dengan Y . Semakin tinggi X_3 , maka semakin meningkat pula Y , dengan asumsi X_1 X_2 dan X_4 nilainya tetap.
- e. Koefisien regresi variabel X_4 . Nilai b_4 sebesar 0,305 menyatakan bahwa apabila X_1 X_2 dan X_3 nilainya tetap dan X_4 mengalami

kenaikan 1 satuan, maka Y akan mengalami kenaikan sebesar 0,305. Koefisien bernilai positif artinya terdapat pengaruh positif antara X_4 dengan Y. Semakin tinggi X_4 , maka semakin meningkat pula Y, dengan asumsi X_1 , X_2 dan X_3 nilainya tetap.

E. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan uji yang tujuannya untuk memperoleh informasi secara signifikan dari variable-variabel bebas terhadap variable terikat. Uji ini dilakukan dengan adanya uji parsial (uji t) guna melihat ada tidaknya pengaruh secara parsial, kemudian uji F untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel-variabel secara simultan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Nilai Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
- H2 : Rating Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
- H3 : Umur Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
- H4 : Risiko Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
- H5 : Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial antara variabel bebas yaitu Nilai Penerbitan (X_1), Rating Penerbitan (X_2), Umur (X_3), dan Risiko Obligasi Syariah (X_4) terhadap variabel terikat yaitu Reaksi Pasar Modal (Y). Adapun kriteria sebagai berikut :

Cara 1 : Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Cara 2 : Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka terima H_a tolak H_0

Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka terima H_0 tolak H_a

Tabel 4.6
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.296	.085		-3.474	.001
	x1	7.087E-5	.000	.392	3.040	.004
	x2	.012	.005	.317	2.513	.016
	x3	.094	.033	.347	2.846	.007
	x4	.305	.263	.144	1.159	.253

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa :

- 1) Variabel X_1 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah berdasarkan tabel 4.8 di atas nilai signifikansi yang di dapat untuk variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah sebesar 0,004 yang mana nilai tersebut $< 0,05$ sehingga bisa dikatakan variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap

reaksi pasar modal di Indonesia, maka dari itu hipotesis pertama (H1) dapat diterima. **Teruji**

2) Variabel X2 Rating Penerbitan Obligasi Syariah berdasarkan tabel 4.8 di atas nilai signifikansi yang didapat untuk variabel rating penerbitan obligasi syariah sebesar 0,016 yang mana nilai tersebut $< 0,05$ sehingga bisa dikatakan variabel rating penerbitan obligasi syariah secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, maka dari itu hipotesis pertama (H2) dapat diterima. **Teruji**

3) Variabel X3 Umur Obligasi Syariah berdasarkan tabel 4.8 di atas nilai signifikansi yang didapat untuk variabel Umur Obligasi Syariah sebesar 0,07 yang mana nilai tersebut $< 0,05$ sehingga bisa dikatakan variabel Umur Obligasi Syariah secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, maka dari itu hipotesis pertama (H3) dapat diterima. **Teruji**

4) Variabel X4 Risiko Obligasi Syariah berdasarkan tabel 4.8 di atas nilai signifikansi yang didapat untuk variabel Risiko Obligasi Syariah sebesar 0,253 yang mana nilai tersebut $> 0,05$, sehingga bisa dikatakan variabel Risiko Obligasi Syariah secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, maka dari itu hipotesis pertama (H4) tidak diterima. **Tidak Teruji**

b. Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F merupakan uji penelitian untuk menghitung pengaruh variabel bebas Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah terhadap variabel terikat (Reaksi Pasar Modal) secara simultan atau bersama-sama, dengan melakukan perbandingan dengan ketentuan akhir apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak yang menjelaskan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat secara simultan atau bersama-sama, dan jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima yang menjelaskan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat secara simultan atau bersama-sama.

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.225	4	.056	5.731	.001 ^b
	Residual	.441	45	.010		
	Total	.666	49			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, maka dapat dilihat nilai signifikansi uji F yang didapat dari hasil penghitungan sebesar 0,000. Yang mana nilai sig. $0,001 < 0,05$ sehingga hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Risiko Obligasi

Syariah secara bersama-sama (simultan) berpengaruh dengan signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, dengan demikian hipotesis kelima (H5) dapat diterima dan dikatakan **Teruji**.

c. Koefisien Determinan (Adjusted R²)

Uji Koefisien Determinan merupakan uji yang berfungsi untuk mengukur sejauh manakah kemampuan variable bebas dalam mempengaruhi variable terikat. Untuk nilai determinasi berada dikisaran 0 – 1 (0-100%). Dengan keterangan jika nilai determinan mendekati angka 1 dapat dikatakan variable bebas memiliki pengaruh yang besar terhadap variable terikat, namun jika nilai determinan mendekati angka 0 maka variable bebas dapat dikatakan terdapat pengaruh yang kecil terhadap variable terikat. Hasil uji koefisien determinan (Adjusted R²) dapat disimak pada table berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R Square	Adjusted R Square
.337	.279

Sumber: Data Sekunder, diolah oleh IBM SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa nilai R Square yang didapat sebesar 0,337 yang mana nilai tersebut menunjukkan besaran pengaruh dari variable Nilai Penerbitan obligasi syariah (X₁), rating penerbitan obligasi syariah (X₂), umur obligasi syariah (X₃), dan risiko obligasi syariah (X₄) secara bersama-sama mempengaruhi reaksi pasar modal di Indonesia pada perusahaan yang menerbitkan Obligasi Syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 sebesar 33%,

kemudian sisanya sebesar 67% dipengaruhi oleh variabel lain terlepas dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.