

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

1. Analisis Statistik Deskriptif Imbal Hasil Sukuk

Imbal hasil / *yield* sukuk adalah total pendapatan yang diterima pemodal dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu sukuk, biasanya dinyatakan dalam persen. Ada beberapa konsep *yield* sebagai alat ukur yang lazim digunakan oleh pelaku pasar sukuk, namun kebanyakan investor lebih sering menggunakan *current yield* dan *yield to maturity*.

Tabel 4.1
Hasil Uji Deskriptif Imbal Hasil Sukuk

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Imbal Hasil Sukuk | 42 | 3.63 | 91.01 | 28.0329 | 24.05702 |
| Valid N (listwise) | 42 | | | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.1 hasil SPSS untuk uji statistik deskriptif variabel imbal hasil sukuk menunjukkan jumlah data observasi (N) adalah sebanyak 42 yang diperoleh dari data tahunan 7 perusahaan periode 2011-2016. Selama kurun waktu 6 tahun periode penelitian, terlihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel imbal hasil sukuk sebesar 28.0329. Standar deviasi untuk variabel imbal hasil sukuk adalah sebesar 24.05702 yang berarti terjadi penyimpangan nilai imbal hasil sukuk terhadap nilai rata-rata sebesar 24.05702. Nilai minimum dari

variabel imbal hasil sukuk sebesar 3.63%, sedangkan nilai maksimum dari variabel imbal hasil sukuk adalah 91.01%.

2. Analisis Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar/kecilnya skala perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari total aktiva perusahaan dengan melakukan pengukuran pada LogNatural (total aktiva). Semakin besar jumlah aktiva perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Tabel 4.2
Hasil Uji Deskriptif Ukuran Perusahaan

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Ukuran Perusahaan | 42 | 20.92 | 28.18 | 24.5172 | 1.95512 |
| Valid N (listwise) | 42 | | | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.2 hasil SPSS untuk uji statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan menunjukkan jumlah data observasi (N) adalah sebanyak 42 yang diperoleh dari data tahunan 7 perusahaan periode 2011-2016. Selama kurun waktu 6 tahun periode penelitian, terlihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ukuran perusahaan sebesar 24.5172. Standar deviasi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1.95512 yang berarti terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan terhadap nilai rata-rata sebesar 24.5172. Nilai minimum dari variabel ukuran perusahaan sebesar 20.92%, sedangkan nilai maksimum dari variabel ukuran perusahaan adalah 28.18%.

3. Analisis Statistik Deskriptif Nilai Nominal Sukuk

Nilai nominal sukuk adalah nilai yang mencerminkan jumlah uang yang dipinjam oleh perusahaan dan dijanjikan untuk dilunasi kembali pada saat tanggal jatuh tempo. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi sukuk. penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan, serta kinerja bisnisnya.

Tabel 4.3
Hasil Uji Deskriptif Nilai Nominal Sukuk

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Nilai Nominal Sukuk | 42 | 150000 | 2140000 | 7.76E5 | 630263.127 |
| Valid N (listwise) | 42 | | | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 hasil SPSS untuk uji statistik deskriptif variabel nilai nominal sukuk menunjukkan jumlah data observasi (N) adalah sebanyak 42 yang diperoleh dari data tahunan 7 perusahaan periode 2011-2016. Selama kurun waktu 6 tahun periode penelitian, terlihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel nilai nominal sukuk sebesar 7.76E5. Standar deviasi untuk variabel nilai nominal sukuk adalah sebesar 630263.127 yang berarti terjadi penyimpangan nilai nominal sukuk terhadap nilai rata-rata sebesar 7.76E5. Nilai minimum dari variabel nilai nominal sukuk sebesar Rp 150.000.000.000, sedangkan nilai maksimum dari variabel nilai nominal sukuk adalah Rp 2.140.000.000.000.

B. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji kenormalan distribusi data dengan cara menggunakan alat uji normalitas *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi > 0.05 . Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Data dengan Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | Imbal Hasil Sukuk | Ukuran Perusahaan | Nilai Nominal Sukuk |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| N | 42 | 42 | 42 |
| <i>Normal Parameters^a</i> | | | |
| <i>Mean</i> | .0000000 | .0000000 | .0000000 |
| <i>Std. Deviation</i> | 1.0000000 | 1.0000000 | 1.0000000 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | | | |
| <i>Absolute</i> | .253 | .145 | .245 |
| <i>Positive</i> | .253 | .145 | .245 |
| <i>Negative</i> | -.182 | -.114 | -.160 |
| <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i> | 1.641 | .942 | 1.590 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | .009 | .338 | .013 |

a. *Test distribution is Normal.*

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.4 *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* di atas dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk X_1 (ukuran perusahaan) sebesar 0.338, X_2 (nilai nominal sukuk) sebesar 0.013. Sehingga, dapat diambil kesimpulan bahwa kedua data tersebut berdistribusi normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Dikarenakan hanya variabel independen ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk yang berdistribusi normal, sedangkan variabel dependen imbal hasil sukuk sebesar $0.009 < 0.05$, maka dilakukan lagi uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dengan menggunakan *standardized residual*.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas Data Kolmogrov-Smirnov dengan Residual

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | <i>Standardized Residual</i> |
|--------------------------------------|-----------------------|------------------------------|
| N | | 42 |
| <i>Normal Parameters^a</i> | <i>Mean</i> | .0000000 |
| | <i>Std. Deviation</i> | .55365349 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .138 |
| | <i>Positive</i> | .102 |
| | <i>Negative</i> | -.138 |
| <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i> | | .897 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .397 |

a. *Test distribution is Normal.*

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan output pada tabel 4.5 dengan menggunakan *standardized residual*, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0.397 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan, yaitu (1) terjadi autokorelasi positif jika nilai $DW < -2$; (2) tidak terjadi autokorelasi jika $-2 < DW < 2$; (3) terjadi autokorelasi negatif jika nilai $DW > 2$.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .833 ^a | .693 | .678 | .56767225 | .391 |

a. *Predictors:* (Constant), Nilai Nominal Sukuk, Ukuran Perusahaan

b. *Dependent Variable:* Imbal Hasil Sukuk

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0.391 yang artinya berada di antara $-2 < DW < 2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antarvariabel independen. Multikolinearitas di dalam model regresi dapat dideteksi dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | Ukuran Perusahaan | .701 | 1.426 |
| | Nilai Nominal Sukuk | .701 | 1.426 |

a. *Dependent Variable:* Imbal Hasil Sukuk

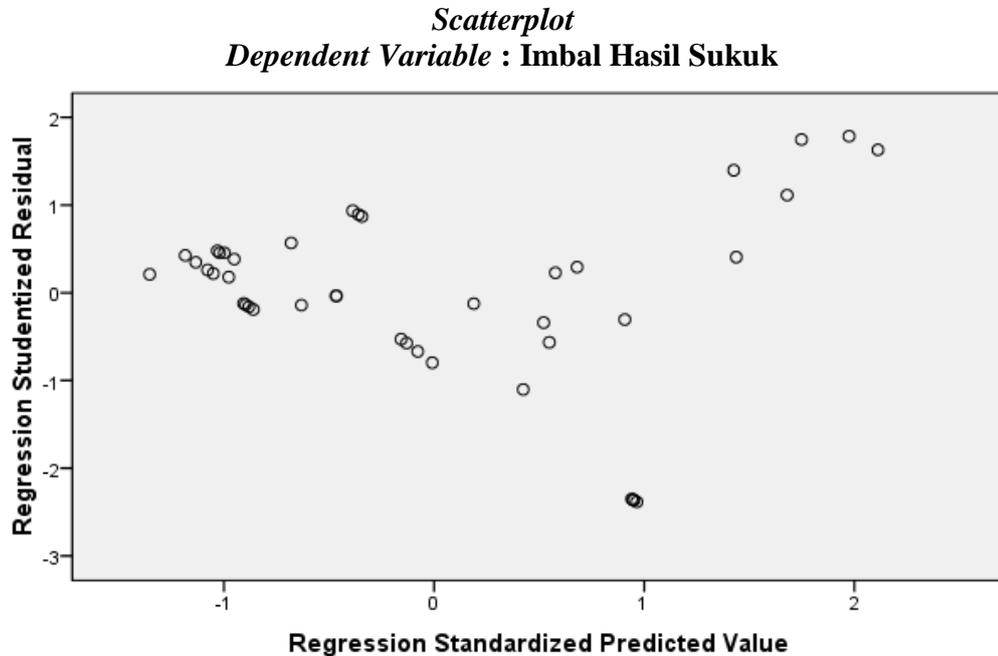
Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.7, hasil uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari variabel independen yaitu ukuran perusahaan sebesar 0.701 dan nilai nominal sukuk sebesar 0.701 menunjukkan nilai > 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF dari variabel independen ukuran perusahaan sebesar 1.426 dan nilai nominal sukuk sebesar 1.426 juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antarvariabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dari model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya. Untuk mengetahui suatu regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, jika (1) titik-titik data menyebar secara acak; (2) titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah angka 0 pada sumbu Y; serta (3) penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang, melebar, kemudian menyempit.

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 4.1 pada *scatterplot* diketahui tidak terjadi heteroskedastisitas, hal ini ditunjukkan oleh titik-titik data yang tidak berpola, menyebar secara acak, serta menyebar di sekitar angka 0 dan tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja pada sumbu Y.

D. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 7.821E-16 | .088 | | .000 | 1.000 |
| | Ukuran Perusahaan | .262 | .106 | .262 | 2.478 | .018 |

| | | | | | |
|---------------------|------|------|------|-------|------|
| Nilai Nominal Sukuk | .660 | .106 | .660 | 6.232 | .000 |
|---------------------|------|------|------|-------|------|

a. *Dependent Variable:* Imbal Hasil Sukuk

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil output (*coefficients*) menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari data tabel 4.8 diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Imbal Hasil Sukuk = $7.821E-16$ + 0.262 (Ukuran Perusahaan) + 0.660 (Nilai Nominal Sukuk)

Dari persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta λ (*constant*) sebesar $7.821E-16$, artinya jika semua variabel independen (ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk = 0), maka variabel imbal hasil sukuk yang diperoleh sebesar $7.821E-16$.
2. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0.262 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan searah (positif) dengan imbal hasil sukuk. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat imbal hasil sukuk yang dimiliki. Dengan kata lain, jika tingkat ukuran perusahaan naik, maka imbal hasil sukuk akan naik dengan asumsi variabel lain adalah konstan.
3. Koefisien regresi nilai nominal sukuk sebesar 0.660 menunjukkan bahwa terdapat arah hubungan positif (searah) antara nilai nominal sukuk dengan imbal hasil sukuk. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel nilai nominal sukuk meningkat, maka akan terjadi kenaikan imbal hasil sukuk.

Dengan kata lain, jika nilai nominal sukuk naik, maka imbal hasil sukuk juga akan naik dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

E. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin kuat kemampuan model regresi yang diperoleh untuk menerangkan kondisi yang sebenarnya. Besarnya nilai R^2 antara 0 – 1 ($0 < R^2 < 1$).

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .833 ^a | .693 | .678 | .56767225 | .391 |

a. *Predictors: (Constant)*, Nilai Nominal Sukuk, Ukuran Perusahaan

b. *Dependent Variable:* Imbal Hasil Sukuk

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil output pada tabel 4.9, untuk mengetahui besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.678. Hal ini berarti bahwa sebesar 67,8% variasi imbal hasil sukuk dijelaskan oleh kedua variabel independen, yaitu ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk. Sedangkan, sisanya sebesar 32,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi atau yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

F. Uji Hipotesis

1. Uji t (Parsial)

Untuk melihat pengaruh secara parsial antara X_1 (ukuran perusahaan) terhadap Y (*yield* sukuk) dan X_2 (nilai nominal sukuk) terhadap Y (*yield* sukuk).

Pengambilan keputusan menggunakan dua cara, yaitu:

Statistik uji t:

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka hipotesis tidak teruji (H_0 diterima)

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka hipotesis teruji (H_0 ditolak)

Statistik uji p-value:

Jika sig. $> 0,05$, maka hipotesis tidak teruji (H_0 diterima)

Jika sig. $< 0,05$, maka hipotesis teruji (H_0 ditolak)

Tabel 5.0
Hasil Uji t-test

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 7.821E-16 | .088 | | .000 | 1.000 |
| | Ukuran Perusahaan | .262 | .106 | .262 | 2.478 | .018 |
| | Nilai Nominal Sukuk | .660 | .106 | .660 | 6.232 | .000 |

a. *Dependent Variable:* Imbal Hasil Sukuk

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 5.0 dijelaskan hasil uji t sebagai berikut:

a. Ukuran Perusahaan (X_1)

Dalam tabel *coefficients* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2.478, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1.68288 diperoleh dengan mencari nilai $df = n - 1 \Rightarrow 42 - 1 = 41$ dan nilai $\lambda = 5\% = 0.05$. Sehingga, $t_{hitung} > t_{tabel} = 2.478 > 1.68288$, maka

hipotesis pertama teruji (H_0 ditolak), artinya ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Atau, dari tabel 5.0 nilai signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan diketahui bahwa sig. adalah 0.018, sehingga $0.018 < 0.05$, maka hipotesis pertama teruji (H_0 ditolak). Oleh karena itu, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

b. Nilai Nominal Sukuk (X_2)

Dalam tabel *coefficients* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 6.232, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1.68288 diperoleh dengan mencari nilai $df = n - 1 \Rightarrow 42 - 1 = 41$ dan nilai $\lambda = 5\% = 0.05$. Sehingga, $t_{hitung} > t_{tabel} = 6.232 > 1.68288$, maka hipotesis kedua teruji (H_0 ditolak), artinya nilai nominal sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Atau, dari tabel di atas nilai signifikansi untuk variabel nilai nominal sukuk diketahui bahwa sig. adalah $0.000 < 0.05$, maka hipotesis kedua teruji (H_0 ditolak). Oleh karena itu, nilai nominal sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

2. Uji F (Simultan)

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh secara simultan atau secara bersama-sama antara ukuran perusahaan (X_1) dan nilai nominal sukuk (X_2) terhadap imbal hasil sukuk (Y), pengambilan keputusan menggunakan dua cara, yaitu:

Statistik uji F:

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka hipotesis tidak teruji (H_0 diterima)

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis teruji (H_0 ditolak)

Statistik uji p-value:

Jika sig. $> 0,05$, maka hipotesis tidak teruji (H_0 diterima)

Jika sig. $< 0,05$, maka hipotesis teruji (H_0 ditolak)

Tabel 5.1
Hasil Uji F-test

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 28.432 | 2 | 14.216 | 44.115 | .000 ^a |
| | Residual | 12.568 | 39 | .322 | | |
| | Total | 41.000 | 41 | | | |

a. Predictors: (Constant), Nilai Nominal Sukuk, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Imbal Hasil Sukuk

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji F-test menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 44.115, sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 3.24 diperoleh dengan cara $V_1 = k = 2$ dan $V_2 = n - k - 1 \Rightarrow 42 - 2 - 1 = 39$, k = jumlah variabel independen. Sehingga, $F_{hitung} > F_{tabel} = 44.115 > 3.24$, maka hipotesis ketiga teruji (H_0 ditolak). Hal ini berarti variabel independen ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Sedangkan, hasil uji statistik P-value pada tabel ANOVA diperoleh nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$ maka hipotesis ketiga teruji (H_0 ditolak), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan dalam penelitian. Hal ini berarti variabel independen ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.