

BAB IV

PAPARAN DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Perkembangan Obligasi syariah

Obligasi syariah (*sukuk*) pertama kali diperkenalkan di daerah Timur Tengah pada abad pertengahan yang dipergunakan dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk berasal dari bentuk jamak “*sakk*” dalam Bahasa Arab yang berarti sertifikat atau surat kepemilikan. Kata tersebut kemudian menjadi asal dari kata “*Cheque*” dalam Bahasa Eropa yang berarti dokumen yang merepresentasikan sebuah kontrak atau pengalihan kepemilikan, obligasi atau kewajiban yang harus dipenuhi berdasarkan prinsip syariah.

Dalam perkembangannya, *The Islamic Jurisprudence Council* (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA - *Bahrain Monetary Agency*) untuk meluncurkan salam sukuk berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001, kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan Global Corporate Sukuk di pasar keuangan Islam internasional. Hal ini menambah jumlah total nilai emisi sukuk pada tahun 2001 menjadi 250 juta dolar AS. Inilah sukuk global yang pertama kali muncul di pasar internasional. Struktur ini dianggap menarik oleh para investor dan peminjam karena merupakan kendaraan yang potensial untuk mengembangkan pasar modal syariah. Hal ini

menjadi pionir bagi penerbitan sukuk selanjutnya di pasar internasional yang terus bermunculan. Pada akhirnya perkembangan sukuk global internasional mengalami perkembangan yang sangat menggembirakan. Hal ini ditunjukkan oleh tabel 4.1 di bawah ini. (www.ipb.co.id)

Tabel 4.1
Perkembangan Sukuk Global Internasional

Tahun	Sukuk Korporasi		Sukuk Global (SBSN)	Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi dan Negara (Rp Milyar)
	Total Nilai (Rp Milyar)	Total Jumlah Emiten	Total Nilai (Rp Milyar)	
2002	175,0	1	-	175,0
2003	740,0	6	-	740,0
2004	1394,0	13	-	1394,0
2005	1979,4	16	-	1979,4
2006	2179,4	17	-	2179,4
2007	3204,4	21	-	3204,4
2008	5498,4	29	4699,7	10198,1
2009	7015,4	43	14218,9	21234,3
2010	7815,4	47	38500,0	46315,4
2011	7915,4	48	62771,0	70686,4

Sumber: diperoleh dari Bapepam

Perkembangan sukuk di Indonesia diawali oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan sukuk korporasi pada 30 Oktober 2002 dengan akad mudharabah senilai 175 milyar rupiah. Namun pada saat itu belum ada regulasi yang memadai. Kerangka peraturan masih menggunakan Peraturan Penerbitan Efek konvensional, dengan tambahan dokumen pernyataan kesesuaian syariah dari DSN MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia). pada akhirnya diterbitkan fatwa DSN MUI No.32 dan No.33 pada tahun 2001 sebagai basis penerbitan obligasi syariah.

Pada Tahun 2003, terjadi enam emisi obligasi syariah dengan nilai Rp. 665 Miliar. Tahun 2004 ada delapan emisi obligasi syariah dengan nilai Rp. 970 Miliar dan tahun 2005 terdapat emisi senilai Rp. 345 milyar. Sukuk korporasi yang semula 175 milyar rupiah, pada tahun 2011 telah diterbitkan oleh 48 emiten

dengan total nilai 7915,4 milyar rupiah. Jumlah nilainya meningkat sepuluh kali lipat hanya dalam waktu tujuh tahun. Selain itu tercatat pula sukuk yang telah dilunasi senilai 2.093,4 oleh 17 emiten.

Saat ini nilai sukuk korporasi (obligasi syariah) yang telah diterbitkan hingga 23 November mencapai Rp 1,67 triliun atau sekitar 83,5% dari target akhir tahun ini yang diperkirakan Rp 2 triliun. Tahun ini ada lima penerbitan sukuk baru senilai RP 1.67 triliun yaitu PT Sumberdaya Sewatama, PT Adhi Karya, Bank Syariah Muamalah, PT Indosat, dan PT Mayora Indah. Serta masih ada satu yang masih dalam proses yaitu PT Aneka Gas Industri.

4.1.2 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang dijadikan objek adalah obligasi syariah dengan periode 2009 sampai 2011. Dibawah ini adalah daftar perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*Sukuk*) yang mana data tersebut dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan berdasarkan criteria yang telah ditetapkan :

Tabel 4.2
Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	tanggal jatuh tempo
1	PLN (persero)	Januari 2017
2	PT. Mitra Adiperkasa	Desember 2014
3	PT. Indosat	Desember 2014
4	PT.Pupuk KalTim	Desember 2014
5	PT.Berlian Laju Tanker	Mei 2014
6	PT.Aneka Gas Industri	Juli 2013

7	PT.Metrodata Electronics	Juli 2013
8	PT.Summarecon Agung Tbk	Juni 2013
9	Bakrieland Development Tbk	Juli 2012
10	PT. Adhi Karya Tbk	Juli 2012
11	PT. Mayora Indah Tbk	Juni 2013

Sumber: Bapepam diolah

4.1.3 Hasil Uji Regresi Tahap 1

Proses pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan dependen yang telah lulus uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan *software* SPSS didapatkan ringkasan seperti pada Tabel di bawah ini. Variabel dependen pada analisis regresi ini adalah Y sedangkan variabel independennya adalah X_1 s.d. X_8 . Berikut adalah hasil uji regresi tahap 1 :

Tabel 4.3
Hasil analisis regresi tahap 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21,492	4,295		,667	,510
	Inflasi	-,266	,455	-,082	-1,370	,137
	Kurs	-,012	-,002	-,080	-2,367	,027
	Asset Turnover	,515	,408	,521	,834	,412
	lancar	-,437	,120	-,424	-2,179	,039
	ROA	,063	,022	,268	3,865	,004
	DER	-,521	,303	-,709	-4,111	,000

a. Dependent Variable: Y

Excluded Variables^a

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	PDB	. ^a	.	.	.	,000
	Suku bunga	. ^a	.	.	.	,000

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa terdapat dua variabel yang memiliki nilai konstan sehingga variabel tersebut dikeluarkan dalam proses analisis. Variabel tersebut adalah variabel PDB dan suku bunga. Untuk analisis berikutnya data yang digunakan dalam penelitian ini ada 6 variabel yaitu inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER.

4.1.4 Hasil Uji Regresi Tahap II

4.1.4.1 Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah ada yang digunakan dalam model regresi, variabel independent dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal.

Untuk mendeteksi normalitas data, dapat dilakukan dengan uji Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai signifikan dari hasil uji kolmogrov-smirnov >0.05 , maka asumsi normalitas terpenuhi:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0000012
	Std. Deviation	10510273095
Most Extreme Differences	Absolute	,127
	Positive	,127
	Negative	-,115
Kolmogorov-Smirnov Z		,543
Asymp. Sig. (2-tailed)		,736

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder diolah peneliti

Berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov pada tabel tersebut, didapatkan nilai *signifikan* sebesar 0,736, dimana nilai tersebut lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Adapun hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Inflasi	0,791	2,980	Non Multikolinier
Kurs	0,892	1,818	Non Multikolinier
Total Asset Turnover	0,832	1,542	Non Multikolinier
Rasio Lancar	0,748	2,338	Non Multikolinier
ROA	0,821	1,218	Non Multikolinier
DER	0,732	3,218	Non Multikolinier

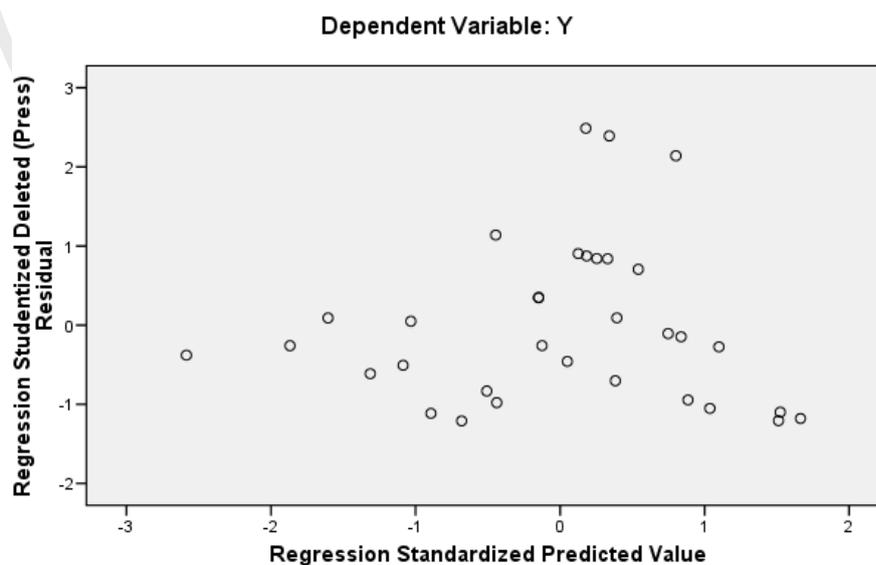
Sumber: Data sekunder diolah peneliti

Dari hasil perhitungan yang ada di Tabel 4.5 masing-masing variabel bebas menunjukkan nilai VIF tidak lebih dari nilai 10 dan nilai tolerance yang mendekati 1, maka variabel independen tidak terkena multikolinieritas. Ini menunjukkan model regresi ini layak untuk digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya). Jika ada pola tertentu yang teratur, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas atau di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik scatterplot berikut :

Gambar 4.1
Grafik Heteroskedastisitas



Berdasarkan grafik scatterplot tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Untuk lebih meyakinkan hasil dari pengamatan grafik dilakukan uji dengan menggunakan absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas, dan bila lebih besar dari 0.05 (5%) berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastis. Dibawah ini hasil pengujian dari uji heterokedstisitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikan	Keterangan
Inflasi	0,291	Heteroskedastisitas
Kurs	0,880	Heteroskedastisitas
Total <i>Asset Turnover</i>	0,906	Heteroskedastisitas
Rasio Lancar	0,145	Heteroskedastisitas
ROA	0,860	Heteroskedastisitas
DER	0,452	Heteroskedastisitas

Dari tabel diatas terlihat bahwa semua variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas, masing-masing variabel memiliki signifikan > 0,05 sehingga asumsi non-heteroskedastisitas telah terpenuhi.

d. Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). untuk melakukan

pengujian terhadap asumsi autokorelasi, salah satunya dengan dilakukan pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW).

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,779 ^a	,607	,580	1233601,77	1,974

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, Kurs, lancar, Inflasi, Asset Turnover

b. Dependent Variable: Y

Sumber: data sekunder diolah peneliti

Hasil analisis uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,974. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 33 (n) dan jumlah variabel independen 6 (k=6), maka akan di dapatkan hasil sebagai berikut: dU s.d. $4 - dU$ adalah 1,900 s.d. 4-2,100. Karena nilai DW berada diantara 1,900 s.d. 2,100 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

4.1.4.2 Hasil Uji Regresi

Dari hasil pengujian asumsi klasik diatas dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal dan tidak memiliki masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda serta melakukan pengujian terhadap hipotesis. Analisis regresi adalah analisis tentang bentuk hubungan linier antar variabel dependen (respon) dengan variabel independen (prediktor). Dalam analisa regresi akan dikembangkan sebuah *estimating equation* (persamaan regresi) yaitu suatu formula matematika yang

mencari nilai variabel *dependent* dari nilai variabel *independent* yang diketahui.
(Sulhan, 2011:9).

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15,293	5,227		-,074	,941
	Inflasi	,147	,182	,022	1,370	,130
	Kurs	-,021	,000	-,239	-3,272	,018
	Asset Turnover	,547	,408	,008	,334	,521
	lancar	,373	,120	,452	2,179	,039
	ROA	,533	,022	,568	3,865	,004
	DER	-,710	,403	-,841	-3,911	,003

a. Dependent Variable: Sukuk

Berdasarkan hasil tabel 4.8 koefisien Kurs, Lancar, ROA dan DER menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan taraf signifikansi 5%, sedangkan untuk koefisien Inflasi dan total *asset turnover* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sehingga di dapat model sebagai berikut:

$$\text{Bagi Hasil Sukuk} = -15,293 + 0,147\text{Inflasi} - 0,021\text{Kurs} + 0,547\text{Total Asset Turnover} + 0,373\text{Rasio Lancar} + 0,533\text{ROA} - 0,710\text{DER}$$

Adapun yang dimaksud interpretasi dari persamaan regresi yang dihasilkan adalah $\beta_0 = -15,293$ merupakan konstanta (β_0) yang menunjukkan apabila tanpa dipengaruhi oleh variabel Inflasi, Kurs, total *Asset turnover*, Rasio lancar, ROA dan DER maka besarnya pendapatan *sukuk* adalah -15,293. $\beta_1 = 0,147$ merupakan nilai koefisien regresi variabel Inflasi (X_1) yang menunjukkan

bahwa bila inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami kenaikan sebesar 0,147 atau 14,7%. $\beta_2 = -0,021$ merupakan koefisien regresi variabel Kurs (X_2) yang menunjukkan bahwa bila kurs mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami penurunan sebesar -0,021 atau -2,1%.

Untuk $\beta_3 = 0,547$ merupakan nilai koefisien regresi variabel total *asset turnover* (X_3) yang menunjukkan bahwa bila total *asset turnover* mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami kenaikan sebesar 0,547 atau 54,7%. $\beta_4 = 0,373$ merupakan koefisien regresi variabel rasio lancar (X_4) yang menunjukkan bahwa bila rasio lancar mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami kenaikan sebesar 0,373 atau 37,3%.

Dan selanjutnya Untuk $\beta_5 = 0,533$ merupakan nilai koefisien regresi variabel ROA (X_5) yang menunjukkan bahwa bila ROA mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami kenaikan sebesar 0,533 atau 53,3%. $\beta_6 = -0,710$ merupakan koefisien regresi variabel DER (X_6) yang menunjukkan bahwa bila DER mengalami peningkatan sebesar 1% maka besarnya pendapatan *sukuk* akan mengalami penurunan sebesar -0,710 atau -71%.

4.1.4.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji F (Simultan)

Uji signifikan simultan (uji F) yang pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam

model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Berikut adalah hasil uji uji F :

Tabel 4.9
Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37,901	6	6,317	20,377	,000 ^a
	Residual	8,057	26	,310		
	Total	45,958	32			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, Kurs, lancar, Inflasi, Asset Turnover

b. Dependent Variable: Sukuk

Sumber : data diolah peneliti

Uji Hipotesis secara simultan (uji F) dari hasil perhitungan didapatkan F_{hitung} sebesar 20,377 (signifikansi = 0,000), atau $sig F < 5\%$ ($0,000 < 0,005$). Artinya bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari variabel Inflasi (X_1), Kurs (X_2), total *asset turnover* (X_3), Rasio Lancar (X_4), ROA (X_5) dan DER (X_6) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y).

2. Uji t (Parsial)

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat maka dilakukan uji t dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hasil perhitungan dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	T_{hitung}	Signifikan	Hasil
Inflasi (X_1)	1,370	0,130	Tidak Signifikan
Kurs (X_2)	-3,272	0,018	Signifikan

Total <i>Asset Turnover</i> (X_3)	0,334	0,521	Tidak Signifikan
Rasio Lancar (X_4)	2,179	0,039	Signifikan
ROA (X_5)	3,865	0,004	Signifikan
DER (X_6)	-3,911	0,003	Signifikan

Sumber: Output spss

Dari tabel 4.10 dapat diuraikan hasil dari perhitungan masing-masing variabel, diantaranya sebagai berikut:

1. Variabel Inflasi

Pengujian terhadap variabel inflasi didapatkan t_{hitung} sebesar 1,370 dengan signifikan t sebesar 0,130. Karena signifikan lebih besar dari 5% ($0,130 > 0,05$), maka secara parsial variabel inflasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). ini berarti H_{2a} ditolak, artinya inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

2. Variabel Suku Bunga

Variabel suku bunga didalam penelitian ini dikeluarkan dari variabel independen karena variabel suku bunga memiliki nilai konstan, sehingga variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*).

3. Variabel PDB

Variabel PDB sama dengan variabel suku bunga yaitu dikeluarkan dari dalam variabel independen karena variabel PDB memiliki nilai

konstan, sehingga variabel PDB tidak memiliki pengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*).

4. Variabel Kurs

Pengujian terhadap variabel kurs didapatkan t_{hitung} sebesar -3,272 dengan signifikan t sebesar 0,018. Karena signifikan lebih kecil dari 5% ($0,018 < 0,05$), maka secara parsial variabel kurs (X_2) berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). ini berarti H_{2d} diterima, artinya kurs berpengaruh dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

5. Variabel Total *Asset Turnover*

Pengujian terhadap variabel rasio total *asset turnover* didapatkan t_{hitung} sebesar 0,334 dengan signifikan t sebesar 0,521. Karena signifikan t lebih besar dari 5% ($0,521 > 0,05$), maka secara parsial variabel total *asset turnover* (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). Ini berarti H_{2e} ditolak, artinya total *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

6. Variabel Rasio Lancar

Pengujian terhadap variabel rasio lancar didapatkan t_{hitung} sebesar 2,179 dengan signifikan t sebesar 0,039. Karena signifikan lebih kecil dari 5% ($0,039 < 0,05$), maka secara parsial variabel kurs (X_4)

berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). ini berarti H_{2f} diterima, artinya rasio lancar berpengaruh positif dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

7. Variabel ROA

Pengujian terhadap variabel ROA didapatkan t_{hitung} sebesar 3,865 dengan signifikan t sebesar 0,004. Karena signifikan lebih kecil dari 5% ($0,004 < 0,05$), maka secara parsial variabel ROA (X_5) berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). ini berarti H_{2g} diterima, artinya ROA berpengaruh dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

8. Variabel DER

Pengujian terhadap variabel DER didapatkan t_{hitung} sebesar -3,911 dengan signifikan t sebesar 0,003. Karena signifikan lebih kecil dari 5% ($0,003 < 0,05$), maka secara parsial variabel DER (X_6) berpengaruh signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) (Y). ini berarti H_{2h} diterima, artinya DER berpengaruh negatif dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

3. Pengujian Determinan (R^2)

Tabel 4.11
Hasil Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,779 ^a	,607	,580	1233601,77

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, Kurs, lancar, Inflasi, Asset Turnove

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data spss diolah

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R^2 adalah 0,580. Hal ini berarti bahwa 58% besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) dapat dijelaskan oleh keenam variabel yaitu inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA, DER. Sedangkan sisanya 42% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Kemudian untuk menguji variabel dominan, dapat diketahui dari tabel 4.12 dibawah ini, diketahui bahwa variabel yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel DER yaitu melalui kontribusi sebesar 50,41%.

Tabel 4.12
Hasil R Square

Variabel	R	R^2	Kontribusi
Inflasi	0,118	0,0139	1,39
Kurs	-0,308	0,0949	9,49
Total <i>Asset Turnover</i>	0,033	0,0011	0,11
Rasio Lancar	0,483	0,2333	23,33
ROA	0,557	0,3102	31,02
DER	-0,710	0,5041	50,41

Sumber: data statistik yang diolah.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda didapatkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

4.2.1 Pengaruh inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER secara simultan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia

Seluruh variabel yang terdiri dari inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H1 diterima. Artinya keenam variabel tersebut terbukti dapat mempengaruhi pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Hal yang sama juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2008) bahwa secara simultan variabel inflasi, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*.

4.2.2 Pengaruh inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER secara parsial terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia

a. Pengaruh Inflasi Terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah, H2_a ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika inflasi

meningkat maka tidak mempengaruhi besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Hasil tersebut mendukung penelitian Yuliana, (2008) yang mengatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*. Inflasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* disebabkan sistem pembayaran sewa obligasi syariah yang tetap sehingga pendapatan tidak tergantung pada kenaikan atau penurunan inflasi. Sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap obligasi syariah (*sukuk*) *mudhrabah* disebabkan oleh sistem bagi hasil yang sudah disepakati sebelumnya oleh investor dan *mudharib* sebelum melakukan investasi sehingga bagi hasil tersebut tidak terpengaruh dengan kenaikan dan penurunan inflasi.

Sedangkan Tandelilin (2010: 342) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga akan cenderung mengalami kenaikan, dengan adanya inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu inflasi yang tinggi maka akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

b. Pengaruh Kurs Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H_{2d} diterima. Artinya jika perubahan kurs (nilai

tukar) naik maka pendapatan yang didapatkan menurun. Kurs berpengaruh negatif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) disebabkan adanya pembagian bagi hasil yang memperhatikan keadaan pasar, dimana dalam pemberian bagi hasil menyesuaikan dengan harga kurs yang terjadi pada saat itu. Sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk ijarah*) dikarenakan pada saat melakukan transaksi dengan akad sewa terlebih dahulu memperhatikan keadaan pasar pada saat itu, sehingga investor bisa memperhitungkan *sukuk* tersebut bisa dibayarkan cicilannya dalam waktu tertentu dengan modal yang sudah dikumpulkan pada saat itu.

Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Wahid (2010: 305) perubahan nilai tukar asing (kurs) dalam pasaran global mungkin dapat terjadi sewaktu-waktu, menyebabkan berlakunya resiko pada kadar perubahan bayaran sewa dan keuntungan bagi *sukukholders*. *Sukuk* yang diperjual belikan dengan menggunakan unit mata uang US dollar misalnya, menyebabkan akumulasi dana *sukuk* terhadap aset dan keuntungan ditentukan dengan nilai mata uang yang sama. Apabila terjadi pertukaran nilai mata uang asing, maka nilai aset *sukuk* dan nilai bayaran sewa kepada investor akan ikut berubah.

c. Pengaruh Total *Asset Turnover* Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Total *Asset turnover* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H_2_e ditolak. Artinya

kenaikan total *asset turnover* tidak mengurangi jumlah pendapatan yang diberikan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Yuliana (2008) yang mengatakan bahwa total *asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*

Total *Asset turnover* merupakan rasio aktivitas yang mana digunakan untuk mengukur dari seluruh aktiva perusahaan. Dalam penelitian ini total *asset turnover* tidak mempengaruhi pendapatan obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* yang artinya setinggi apa perusahaan meningkatkan aktivitasnya dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya maka tidak akan mempengaruhi pendapatan yang akan diterima. Hal ini dikarenakan obligasi syariah yang berdasarkan prinsip syariah yang mana mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

d. Pengaruh Rasio lancar Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Rasio lancar berpengaruh positif dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Artinya $H2_f$ diterima, jika rasio lancar meningkat maka pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) naik. Hal ini di dukung oleh penelitian Yuliana, (2008) yang menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh signifikan terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*. Dan penelitian Yahya, (2012) yang menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh signifikan jumlah bagi hasil obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah*.

Rasio lancar merupakan perwakilan dari rasio likuiditas, yang mana rasio lancar berpengaruh positif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin lancar perusahaan dalam membayar cicilan sewanya, sedangkan untuk obligasi syariah *mudharabah* semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka akan semakin banyak bagi hasil yang akan diberikan. Hal tersebut didukung oleh teori dari Purnomo (2005: 27) semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik suatu perusahaan, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Rasio lancar ini juga berhubungan langsung dengan bagaimana perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.

e. Pengaruh ROA Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

ROA berpengaruh positif dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H_2g diterima. Artinya jika ROA meningkat maka pendapatan yang akan didapatkan akan meningkat juga. Hal ini didukung oleh teori Husnan (2005, 340) *Return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Selain itu didukung teori Syamsuddin, (2009, 63) yang menyatakan bahwa *return on asset* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan

keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Artinya jika perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi maka bagi hasil yang akan diberikan akan meningkat, sedangkan untuk akad sewa dengan ROA yang tinggi bisa memberikan cicilan sewa secara berkala sehingga tidak terjadi keterlambatan dalam pembayarannya. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2008) dimana hasil dari penelitian yang dilakukan menyebutkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*.

f. Pengaruh DER Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

DER berpengaruh negatif dan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H_{2h} diterima. Artinya jika DER meningkat maka pendapatan bagi hasil obligasi syariah yang didapatkan menurun karena perusahaan akan lebih memprioritaskan membayar kewajibannya daripada membagikan pendapatan obligasi syariah. Sedangkan pada obligasi syariah *ijarah* DER yang tinggi menyebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar cicilan sewa sehingga investor akan merasa dirugikan karena hasil sewa yang didapatkan menurun. DER merupakan perwakilan dari rasio *leverage*, yang mana rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan

proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki.

Financial leverage (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Tingginya *financial leverage* menunjukkan risiko *financial* dan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya (Handono, 2009: 61).

Dalam penelitian ini DER berpengaruh negatif terhadap pendapatan obligasi syariah, hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian ini di dukung oleh penelitian Yuliana, (2008) yang menyatakan bahwa DER (rasio *leverage*) berpengaruh terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah*.

4.2.3 Variabel yang dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Variabel DER adalah variabel yang paling dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). H3 diterima dengan nilai kontribusi sebesar 50,41%. dan dengan perhitungan DER yang negatif menjadi variabel yang dominan berpengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), membuktikan bahwa meskipun DER tidak baik maka pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) akan menurun, sehingga perusahaan belum bisa memenuhi kewajiban yang dimiliki.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah

dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2010:157). Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan obligasi syariah (sukuk) yang akan diberikan, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pendapatan obligasi syariah (sukuk) yang akan diberikan. Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi keuntungan akan semakin rendah.

