

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah sukuk korporasi. Sampel pada penelitian ini adalah Sampel pada peneltian ini adalah sukuk korporasi/perusahaan dengan jenis Ijarah dan Mudharabahyang terdaftar di OJK selama periode 2011-2016 yang berjumlah 10 perusahaan. Berikut profilperusahaan yang digunakan dalam penelitian :

1. PT Indosat Tbk

PT Indosat Tbk adalah salah satu perusahaan penyedia jasa telekomunikasi dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Perusahaan ini menawarkan saluran komunikasi untuk pengguna telepon genggam dengan pilihan pra bayar maupun pascabayar dengan merek jual Matrix Ooredoo, Mentari Ooredoo dan IM3 Ooredoo,jasa lainnya yang disediakan adalah saluran komunikasi via suara untuk telepon tetap (*fixed*) termasuk sambungan langsung internasional IDD (*International Direct Dialing*). Indosat Ooredoo juga menyediakan layanan multimedia, internet dan komunikasi data (MIDI= *Multimedia, Internet & Data Communication Services*).Pada tahun 2011 Indosat Ooredoo menguasai 21% pangsa pasar. Pada tahun 2013, Indosat Ooredoo memiliki 58,5 juta pelanggan untuk telepon genggam. Pada tahun 2015 Indosat Ooredoo mengalami kenaikan jumlah pelanggan sebesar 68,5 juta pelanggan dengan presentasi naik 24,7%, dibandingkan periode tahun 2014 sebesar 54,9 juta pengguna.

Pada bulan Februari 2013 perusahaan telekomunikasi Qatar yang sebelumnya bernama Qtel dan menguasai 65 persen saham Indosat

berubah nama menjadi Ooredoo dan berencana mengganti seluruh perusahaan miliknya atau di bawah kendalinya yang berada di Timur Tengah, Afrika dan Asia Tenggara dengan nama Ooredoo pada tahun 2013 atau 2014. 19 November 2015 Indosat mengubah identitas dan logonya dengan nama Indosat Ooredoo.

2. PT XL Axiata Tbk

PT XL Axiata Tbk sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk adalah sebuah perusahaan operator telekomunikasi seluler di Indonesia. XL mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 8 Oktober 1996, dan merupakan perusahaan swasta pertama yang menyediakan layanan telepon seluler di Indonesia. Pada 16 November 2009, RUPSLB XL menetapkan perubahan nama perusahaan dari PT Excelcomindo Pratama Tbk. menjadi PT XL Axiata Tbk. XL memiliki dua lini produk GSM, yaitu XL Prabayar dan XL Pascabayar. Selain itu XL juga menyediakan layanan korporasi yang termasuk *Internet Service Provider (ISP)* dan VoIP.

3. PT Summarecon Agung Tbk

Summarecon Agung adalah sebuah perusahaan pengembang yang menjadi pioner dalam mengembangkan wilayah kelapa gading. Perusahaan ini telah menjadi perusahaan terbuka sejak *go public* dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdiri pada 26 November 1975 dan mulai mengembangkan kawasan Kelapa Gading pada September 1976 dengan nama Kelapa Gading Permai. Perlahan tetapi pasti, perkembangan perumahan diikuti oleh area ekonomi. Summarecon Agung juga mendirikan Ruko di sepanjang jalan Bulevar Kelapa Gading. Pada tahun 1991, Summarecon mulai mengembangkan daerah Gading Serpong bersama Grup Batik Keris. PT Summarecon Agung mencatatkan sahamnya di BEJ dan BES pada 7 Mei 1990. Sementara itu, Pada tahun 1990, Summarecon mulai membangun Plaza. Pada tahun 1992. Plaza Summarecon yang menjadi

kantor pusatnya yang terletak di Jalan Perintis Kemerdekaan, Jakarta Timur diresmikan. Sampai saat ini, pembangunan terus berlanjut, baik itu apartemen, kompleks perumahan, bursa mobil, Mall dan hotel. Saat ini Summarecon Agung telah menghasilkan hampir 20.000 unit rumah, apartemen, pusat perbelanjaan dan berbagai fasilitas lainnya di Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, dan Summarecon Bekasi. Ke depannya, Summarecon Agung juga memperluas usahanya ke Bandung dan Bogor.

4. PT Adira Dinamika Multifinance 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 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. Adira Finance pun menjadi bagian Temasek Holdings yang merupakan perusahaan investasi plat merah asal Singapura. Pada 2012, Adira Finance menambah ruang lingkup kegiatannya dengan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Demi memberikan pengalaman layanan pembiayaan yang maksimal, Perusahaan pun mulai menyediakan produk pembiayaan durables bagi konsumennya. Hingga tahun 2015, Adira Finance mengoperasikan 558 jaringan usaha di seluruh Indonesia dengan didukung oleh lebih dari 21 ribu karyawan, untuk melayani 3 juta konsumen dengan jumlah piutang yang dikelola lebih dari Rp40 triliun.

5. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Perusahaan Listrik Negara (disingkat PLN) atau nama resminya adalah PT. PLN (Persero) adalah sebuah BUMN yang mengurus semua aspek kelistrikan yang ada di Indonesia. Direktur Utamanya adalah Sofyan Basir (sebelumnya adalah Direktur Utama Bank Rakyat Indonesia)^[41], menggantikan Nur Pamudji. Ketenagalistrikan di Indonesia dimulai pada akhir abad ke-19, ketika beberapa perusahaan Belanda mendirikan pembangkitan tenaga listrik untuk keperluan sendiri. Pengusahaan tenaga listrik untuk kepentingan umum dimulai sejak perusahaan swasta Belanda N.V. NIGM memperluas usahanya di bidang tenaga listrik, yang semula hanya bergerak di bidang gas. Lalu meluas dengan berdirinya perusahaan swasta lainnya.

6. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (TPSF) merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 yang pada awalnya hanya bergerak di bisnis makanan (TPS Food). Sejalan dengan proses transformasi bisnis yang dimulai pada 2009, TPSF telah menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Pada 2011, TPSF menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam daftar “A List of the Top 40 Best Performing Listed Company” dari Majalah Forbes Indonesia dan pada 2012, TPSF mendapatkan penghargaan Indonesia Best Corporate Transformation dari Majalah SWA. Selain itu, TPSF juga dianugerahi penghargaan Asia’s Best Companies 2014 kategori Best Small Cap dari Finance Asia dan termasuk dalam daftar 20 Rising Global Stars dari Forbes Indonesia pada 2014.

7. PT Aneka Gas Industri

PT Aneka Gas Industri Didirikan pada tahun 1916, bisnis utama AGI adalah memasok gas industri seperti gas udara (air gases) (oksigen, nitrogen dan argon), gas sintetis (synthetic gases), bahan bakar gas (fuel gases), gas langka (rare gases), gas sterilisasi (sterilization gases), gas

pendingin (refrigerant gases) dan gas elektronik (electronic gases). AGI juga memasok gas campuran, khusus dan medis beserta perlengkapan peralatan dan jasa instalasi. Produk AGI memiliki aplikasi yang beragam dan digunakan oleh berbagai industri termasuk medis, metalurgi, energi, infrastruktur dan lainnya.

8. PT Adhikarya (Persero) Tbk

PT Adhi Karya Tbk merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang konstruksi yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1960 (bersamaan dengan berdirinya Wijaya Karya). Architecten-Ingenicure-en Annemersbedrijf Associatie Selle en de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V. (Assosiate N.V.) merupakan Perusahaan milik Belanda yang menjadi cikal bakal pendirian ADHI hingga akhirnya dinasionalisasikan dan kemudian ditetapkan sebagai PN Adhi Karya pada tanggal 11 Maret 1960. Nasionalisasi ini menjadi pemacu pembangunan infrastruktur di Indonesia. Berdasarkan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia, pada tanggal 1 Juni 1974, ADHI berubah status menjadi Perseroan Terbatas. Hingga pada tahun 2004 ADHI telah menjadi perusahaan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

9. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk (“Bank Muamalat Indonesia”) memulai perjalanan bisnisnya sebagai Bank Syariah pertama di Indonesia pada 1 November 1991 atau 24 Rabi’us Tsani 1412 H. Pendirian Bank Muamalat Indonesia digagas oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI), Ikatan Cendekiawan Muslim Indonesia (ICMI) dan pengusaha muslim yang kemudian mendapat dukungan dari Pemerintah Republik Indonesia. Sejak resmi beroperasi pada 1 Mei 1992 atau 27 Syawal 1412 H, Bank Muamalat mengeluarkan produkproduk keuangan syariah seperti Asuransi Syariah (Asuransi Takaful), Dana Pensiun Lembaga Keuangan Muamalat (DPLK

Muamalat) dan multifinance syariah (Al-Ijarah Indonesia Finance) yang seluruhnya menjadi terobosan di Indonesia. Selain itu produk Bank yaitu Shar-e yang diluncurkan pada tahun 2004 juga merupakan tabungan instan pertama di Indonesia. Produk Shar-e Gold Debit Visa yang diluncurkan pada tahun serta layanan e-channel seperti internet banking, mobile banking, ATM, dan cash management. Seluruh produk-produk tersebut menjadi pionir produk syariah di Indonesia dan menjadi tonggak sejarah penting di industri perbankan syariah

10. PT Mayora Indah Tbk

PT Mayora Indah Tbk (IDX: MYOR) atau Mayora Group (melakukan bisnis sebagai PT Torabika Eka Semesta) adalah salah satu kelompok bisnis produk konsumen di Indonesia, yang didirikan pada tanggal 17 Februari 1977. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 4 Juli 1990. Saat ini mayoritas kepemilikan sahamnya dimiliki oleh PT Unita Branindo sebanyak 32,93%.

4.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel dependen yaitu sukuk korporasi dan variabel independen yaitu kurs mata uang, tingkat suku bunga (*BI Rate*), inflasi, dan sertifikat bank Indonesia syariah (SBIS). Berikut adalah tabulasi data yang telah dihitung sesuai dengan alat ukur yang dikemukakan pada bab sebelumnya.

4.2.1 Sukuk Korporasi (Y)

Sukuk Korporasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis sukuk korporasi ijarah dan mudharabah. Perhitungan pertumbuhan sukuk korporasi dari total nilai emisi sukuk 10 perusahaan, dengan data bulanan yang dibuat menjadi rata – rata pertahun pada tabel 4.1. berikut adalah rata-rata pertahun pertumbuhan sukuk korporasi dari masing-masing perusahaan:

Tabel 4.1 Rata-rata Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Emiten	Total Nilai Emisi Sukuk			RATA-RATA SUKUK KORPORASI
	2014	2015	2016	
ADHI	25,163	25,163	25,163	25,163
ADMF	27,358	26,917	21,670	25,315
MYOR	28,678	28,775	28,775	28,743
BBMI	34,837	34,779	34,605	34,740
EXCL	30,945	31,541	30,945	31,143
ISAT	28,630	23,622	22,173	24,808
PPLN	25,622	28,929	28,807	27,786
SMRA	26,113	28,220	28,521	27,618
AISA	29,725	27,248	30,009	28,994
AGI	27,515	27,612	27,612	27,580

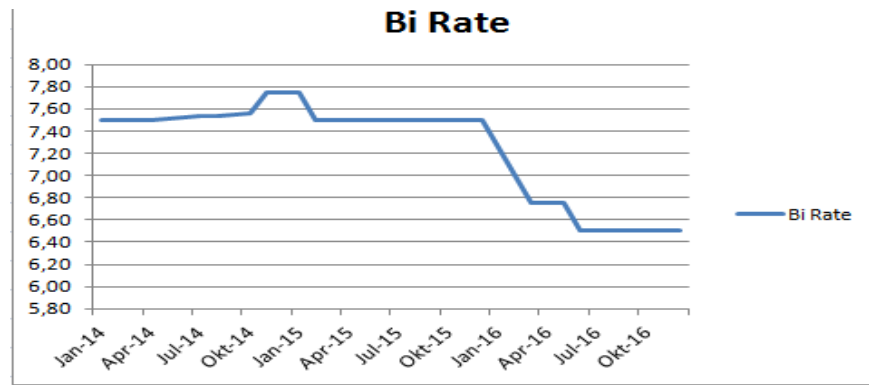
(Data Sekunder Diolah, 2018)

Berdasarkan Tabel 4.1 Rata-rata Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia dari tahun 2014 – 2016 dengan nilai terendah terjadi pada PT. Adhi sebesar 25,263 milyar sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT. Bank Muamalat Tbk sebesar 34,740 milyar.

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari kegiatan perekonomian memerlukan iklim yang kondusif, sehingga untuk menciptakan kondisi investasi sukuk korporasi yang baik perlu diperhatikan kondisi perekonomian terutama kondisi makroekonomi dalam negeri.

4.2.2 Tingkat Suku Bunga (*Bi Rate*, X1)

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini yakni data *bi rate* bulanan tingkat suku bunga yang diperoleh dari Bank Indonesia diolah dengan software *ms.excel* pada tabel 4.2. Berikut adalah tingkat suku bunga (*Bi Rate*) tahun 2014 – 2016 :



(Data Sekunder Diolah, 2018)

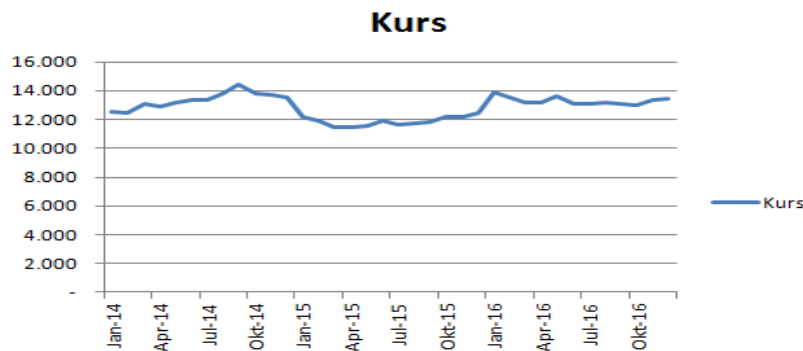
Gambar 4.1 Tingkat Suku Bunga

Pada tahun 2014 penetapan Bi *Rate* mengalami kenaikan terus menerus sampai Desember 2014 menjadi 7,75%. Pada tahun 2015 tren Bi *Rate* mengalami penurunan sampai desember 2015 menjadi 7,50%. Lalu sampai tahun 2016 trus mengalami penurunan menjadi 6,50%.

BI *Rate* akan mempengaruhi perkembangan suku bunga pasar. Dimana bila suku bunga naik akan meningkatkan keinginan investor untuk menaruh dananya pada bank, sebaliknya bila suku bunga rendah investor akan lebih tertarik membeli sekuritas-sekuritas pasar modal dibandingkan menarik dananya pada bank.

4.2.3 Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*, X2)

Nilai Tukar Mata Uang (*kurs*) yang digunakan dalam penelitian ini yakni nilai tukar mata uang rupiah (*kurs*) terhadap dolar yang diperoleh dari data *kurs* bulanan Bank Indonesia diolah dengan software *ms.excel* pada tabel 4.3. Berikut adalah nilai tukar rupiah terhadap USD (*kurs*) tahun 2014 – 2016 :



(Data Sekunder Diolah, 2018)

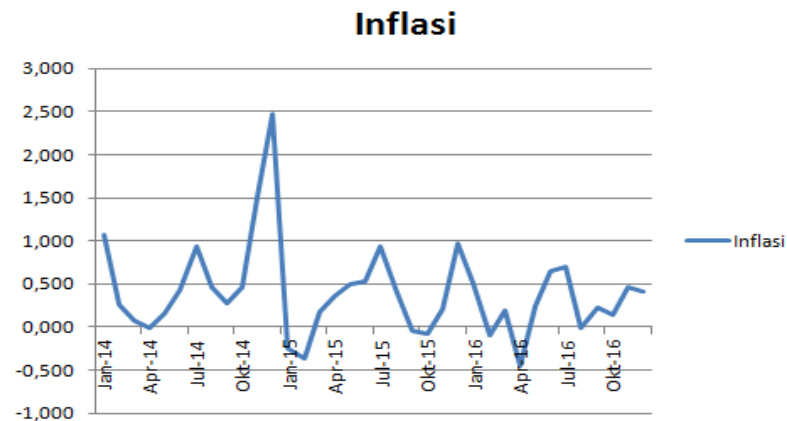
Gambar 4.2 Tingkat Suku Bunga

Pada tahun 2014 nilai tukar rupiah terhadap USD melemah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya dimana seluruh nilai tukar tahun 2014 berada diatas 10%. Nilai tukar rupiah terlemah berada dibulan Desember sebesar 13.555 rupiah. Pada tahun 2015 nilai tukar rupiah terhadap USD terus mengalami pelemahan dibulan Desember sebesar 12.468. Hingga tahun 2016 nilai tukar rupiah terus mengalami pelemahan dibulan Desember sebesar 13.418.

Kurs merupakan nilai tukar yang mempengaruhi kegiatan perekonomian. Dimana bila nilai tukar tidak stabil dan melonjak naik akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor dan bila nilai tukar mata uang asing stabil akan berdampak baik untuk harga barang domestik dan impor.

4.2.4 Inflasi (X3)

Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini yakni data inflasi yang dihitung dengan menggunakan data bulanan indeks harga konsumen dari Bank Indonesia diolah dengan software *ms.excel* pada tabel 4.4. Berikut adalah inflasi tahun 2014 – 2016 :



(Data Sekunder Diolah, 2018)

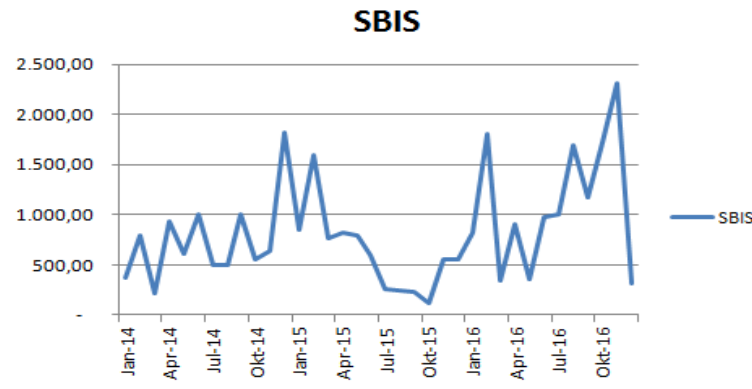
Gambar 4.3 Inflasi

Dapat dilihat pada Grafik 4.3 bahwa pada tahun 2014 inflasi tertinggi terjadi pada bulan Desember 2014 sebesar 2,46%. Tahun 2015 ialah inflasi menurun. Pada tahun 2015 inflasi turun menjadi 0,96%. Pada tahun 2016 inflasi mengalami penurunan di bulan Desember sebesar 0,42%.

Inflasi merupakan masalah yang tidak dapat dihilangkan namun bisa dikendalikan. Inflasi yang stabil merupakan hal yang penting demi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan berdampak buruk bagi perekonomian namun inflasi yang stabil akan berdampak baik bagi perekonomian, salah satunya kegiatan investasi.

4.2.5 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang digunakan dalam penelitian ini yakni data bulanan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang diperoleh dari Bank Indonesia diolah dengan software *ms.excel* pada tabel 4.5 Berikut adalah SBIS tahun 2014 – 2016 :



(Data Sekunder Diolah, 2018)

Gambar 4.4Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Pada tahun 2014 SBIS mengalami kenaikan terus menerus sampai Desember 2014 menjadi 1820,00 milyar. Pada tahun 2015 mengalami penurunan sampai Desember 2015 menjadi 555,00 milyar. Lalu sampai tahun 2016 trus mengalami kenaikan dan penurunan hingga Desember 2016 menjadi 310,00 milyar.

SBIS merupakan tingkat suku bunga yang cenderung menurun akan menjadi momentum bagi para emiten, baik korporasi BUMN dan swasta maupun pemerintah untuk menerbitkan obligasi namun jika suku menurun investor akan menahan uangnya. Dengan turunnya tingkat suku bunga, maka biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar bunga atau kupon menjadi lebih rendah sehingga obligasi yang diterbitkan menjadi bertambah

4.3 Hasil Uji Prasyarat Data

4.3.2 Hasil Regresi Data Panel

Dari analisa model panel data dikenal tiga macam pendekatan estimasi yaitu pendekatan kuadrat terkecil atau Common Effect Model (CEM), pendekatan efek tetap atau Fixed Effect Model (FEM) dan pendekatan efek acak atau Random Effect Model (REM).

1. Common Effect Model (CEM)

Langkah pertama dilakukan pengolahan data menggunakan pendekatan Common Effect Model (CEM) secara sederhana menggabungkan (pooled) seluruh data times series dan cross section, kemudian mengestimasi model dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) sebagai salah satu syarat melakukan Uji F Restricted. Hasil pengolahan menggunakan program Eviews 10 didapatkan hasil analisis data sebagai berikut:

Tabel 4.2
Regresi Data Panel Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/09/18 Time: 16:53
Sample: 2014M01 2016M12
Included observations: 36
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.133592	0.040966	3.261069	0.0012
X2?	-0.002632	0.000942	-2.795019	0.0055
X3?	0.000579	0.000335	1.727695	0.0849
X4?	0.159083	0.000623	255.2147	0.0000
R-squared	0.995194	Mean dependent var		0.448584
Adjusted R-squared	0.995153	S.D. dependent var		0.047261
S.E. of regression	0.003290	Akaike info criterion		-8.584634
Sum squared resid	0.003854	Schwarz criterion		-8.541455
Log likelihood	1549.234	Hannan-Quinn criter.		-8.567465
Durbin-Watson stat	2.049077			

(Data Sekunder Diolah, 2018)

2. Fixed Effect Model (FEM)

Langkah kedua dilakukan pengolahan data menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) untuk membandingkan dengan metode Common Effect Model (CEM). Hasil pengolahan menggunakan program Eviews 10 didapatkan hasil analisis data sebagai berikut:

Tabel 4.3
Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/09/18 Time: 16:54
Sample: 2014M01 2016M12
Included observations: 36
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 360

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.058555	0.030617	-1.912512	0.0566
X1?	0.169969	0.045502	3.735435	0.0002
X2?	0.011060	0.007222	1.531456	0.1266
X3?	0.000383	0.000354	1.082640	0.2797
X4?	0.158996	0.000631	252.1426	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_ADHI--C	-3.39E-17			
_ADMF--C	-3.39E-17			
_MYOR--C	-3.39E-17			
_BBMI--C	-3.39E-17			
_EXCL--C	-3.39E-17			
_ISAT--C	-3.39E-17			
_PPLN--C	-3.39E-17			
_SMRA--C	-3.39E-17			
_AISA--C	-3.39E-17			
_AGI--C	-3.39E-17			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.995244	Mean dependent var	0.448584	
Adjusted R-squared	0.995065	S.D. dependent var	0.047261	
S.E. of regression	0.003320	Akaike info criterion	-8.539595	
Sum squared resid	0.003814	Schwarz criterion	-8.388468	
Log likelihood	1551.127	Hannan-Quinn criter.	-8.479504	
F-statistic	5569.331	Durbin-Watson stat	2.098701	
Prob(F-statistic)	0.000000			

(Data Sekunder Diolah, 2018)

3. Random Effect Model (REM)

Langkah 3 dilakukan pengolahan data dengan metode pendekatan Random Effect Model (REM) untuk dibandingkan dengan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pengolahan program Eviews

10 didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4
Regresi Data Panel Random Effects Model (REM)

Dependent Variable: Y?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/09/18 Time: 16:56
 Sample: 2014M01 2016M12
 Included observations: 36
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 360
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.058555	0.030617	-1.912512	0.0566
X1?	0.169969	0.045502	3.735435	0.0002
X2?	0.011060	0.007222	1.531456	0.1265
X3?	0.000383	0.000354	1.082640	0.2797
X4?	0.158996	0.000631	252.1426	0.0000
Random Effects (Cross)				
_ADHI--C	0.000000			
_ADMF--C	0.000000			
_MYOR--C	0.000000			
_BBMI--C	0.000000			
_EXCL--C	0.000000			
_ISAT--C	0.000000			
_PPLN--C	0.000000			
_SMRA--C	0.000000			
_AISA--C	0.000000			
_AGI--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.003320	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.995244	Mean dependent var		0.448584
Adjusted R-squared	0.995190	S.D. dependent var		0.047261
S.E. of regression	0.003278	Sum squared resid		0.003814
F-statistic	18571.14	Durbin-Watson stat		2.098701
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.995244	Mean dependent var		0.448584
Sum squared resid	0.003814	Durbin-Watson stat		2.098701

(Data Sekunder Diolah, 2018)

3.3.3 Uji Hausman

Tabel 4.5
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: PANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

(Data Sekunder Diolah, 2018)

Uji Hausman adalah mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *fixed effect* dan metode *random effect* lebih baik dari metode *common effect*.

Apabila H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai prob. sebesar $1,0000 > \alpha$ 0,05 yang artinya model yang lebih tepat adalah model random effect.

Dengan terpilihnya model random effect maka tidak relevan untuk dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini dikarenakan model random effect menggunakan model estimasi Generalized least square (GLS). Teknik ini dipercaya mengatasi adanya autokorelasi runtun waktu (*times series*) serta korelasi antar observasi (*cross section*). Metode GLS menghasilkan estimator untuk memenuhi sifat *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE) yang merupakan metode *treatment* untuk mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Koefisien determinasi (R^2)

Tabel 4.6
Uji R^2

R-squared	0.995244
-----------	----------

Dari Tabel 4.6 model fixed effect dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R-Square dari model regresi yang terbentuk dalam penelitian ini adalah sebesar 0.995244 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan SBIS) dalam menjelaskan variabel dependen (Sukuk Korporasi) adalah sebesar 99,52% sisanya 0.48% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

4.4.2 Uji t Test

Uji parsial (t test) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Keputusan menolak atau menerima H_0 :

1. Jika $t_{hitung} > t_{table}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Jika $t_{hitung} < t_{table}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil t-hitung variabel independen terhadap variabel nilai sukuk korporasi sebagai berikut :

Tabel 4.7 Uji t Test

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.058555	0.030617	-1.912512	0.0566
X1?	0.169969	0.045502	3.735435	0.0002
X2?	0.011060	0.007222	1.531456	0.1265
X3?	0.000383	0.000354	1.082640	0.2797
X4?	0.158996	0.000631	252.1426	0.0000

(Data sekunder diolah, 2018)

Perhitungan pada tabel 4.8 diatas sebagai berikut :

Nilai $t_{tabel} = 360 - 4 = 354$ yaitu sebesar 1,66. Dari hasil perhitungan pada 4.7 diatas diperoleh sebagai berikut :

a. Pengaruh tingkat suku bunga Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Hipotesis 1)

Berdasarkan Tabel 4.7 model random effect hasil perhitungan dengan menggunakan eviews 10 yang ditunjukkan terlihat bahwa tingkat suku bunga menunjukkan hasil thitung sebesar 3.735435. Jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,66, maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3.735435 > 1,66$). Nilai probabilitas signifikansi tingkat suku bunga sebesar 0.0002 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai α pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05 ($0.0002 < 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap sukuk korporasi.

b. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Hipotesis 2)

Berdasarkan Tabel 4.7 model random effect hasil perhitungan dengan menggunakan eviews 10 yang ditunjukkan terlihat bahwa nilai tukar menunjukkan hasil thitung sebesar 1.531456. Jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,66, maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.531456 < 1,66$). Nilai probabilitas signifikansi tingkat suku bunga sebesar 0.1265 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai α pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05 ($0.1265 > 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk korporasi.

- c. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Hipotesis 3)
Berdasarkan Tabel 4.7 model random effect hasil perhitungan dengan menggunakan eviews 10 yang ditunjukkan terlihat bahwa inflasi menunjukkan hasil t-hitung sebesar 1.082640. Jika dibandingkan dengan t-tabel pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,66, maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($1.082640 > 1,66$). Nilai probabilitas signifikansi tingkat suku bunga sebesar 0.2797 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai α pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05 ($0.2797 < 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk korporasi.
- d. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Hipotesis 4)
Berdasarkan Tabel 4.7 model random effect hasil perhitungan dengan menggunakan eviews 10 yang ditunjukkan terlihat bahwa nilai tukar menunjukkan hasil t-hitung sebesar 252.1426. Jika dibandingkan dengan t-tabel pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,66, maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($252.1426 < 1,66$). Nilai probabilitas signifikansi SBIS sebesar 0.0000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai α pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05 ($0.0000 > 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel SBIS berpengaruh signifikan positif terhadap sukuk korporasi.

4.5 Analisis Regresi Data

Dari hasil pengujian hipotesis model fixed effect, maka dapat diinterpretasikan bahwa 2 (dua) variabel independen BI Rate dan SBIS memiliki pengaruh signifikan, sedangkan 2 (dua) variabel independen lainnya seperti Kurs dan Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Return Sukuk Korporasi (RSK). Interpretasi peneliti terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{PSK} = -0.058555 + 0.169969\text{BiRate} + 0.011060\text{Kurs} + 0.000383\text{Inflasi} + 0.158996\text{SBIS}$$

a. Nilai konstanta sebesar -0.058555 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan SBIS bernilai 0, maka nilai Pertumbuhan Sukuk Korporasi adalah 0,05855%.

b. Nilai koefisien X1 atau tingkat suku bunga adalah sebesar 0.169969 yang menunjukkan bahwa jika nilai Birate mengalami kenaikan sebesar 1 % maka akan menaikkan nilai pertumbuhan sukuk korporasi 0,169969 % dengan asumsi bahwa nilai lain bersifat konstan atau tetap.

c. Nilai koefisien X2 atau nilai tukar adalah sebesar 0.011060 menunjukkan bahwa nilai tukar mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menaikkan nilai pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 0.011060% dengan asumsi bahwa nilai lain bersifat konstan atau tetap.

d. Nilai koefisien X3 atau inflasi adalah sebesar 0.000383 menunjukkan bahwa nilai inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menaikkan nilai pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 0.000383% dengan asumsi bahwa nilai lain bersifat konstan atau tetap.

e. Nilai koefisien X4 atau SBIS adalah sebesar 0.158996 menunjukkan bahwa nilai SBIS mengalami kenaikan sebesar 1% maka menurunkan nilai pertumbuhan sukuk korporasi sebesar -4.435228 % dengan asumsi bahwa nilai lain bersifat konstan atau tetap.

4.6 Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh tingkat suku bunga (Bi rate), nilai tukar mata uang asing (Kurs) , inflasi, dan sertifikat bank indonesia syariah terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. berdasarkan pada pengujian empiris yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen diatas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (sukuk korporasi). Faktor-faktor yang

berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia hanya tingkat suku bunga dan inflasi.

4.6.1 Pengaruh Bi Rate Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga (Bi rate) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. *BI Rate* merupakan salah satu instrumen dalam kebijakan moneter yang bertujuan mempengaruhi perekonomian dalam negeri. *BI Rate* akan mempengaruhi perkembangan suku bunga pasar dan mempengaruhi kegiatan investasi pada sukuk. Dimana bila suku bunga naik akan meningkatkan keinginan investor untuk menaruh dananya pada bank, sebaliknya bila suku bunga rendah investor akan lebih tertarik membeli sekuritas-sekuritas pasar modal dibandingkan menarik dananya pada bank.

Berdasarkan teori investasi dimana Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Bangkitnya Ekonomi Islam menjadi fenomena peningkatan kebutuhan umat Islam untuk berinvestasi pada sektor keuangan dengan prinsip syariah. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Teori diatas sejalan dengan hasil penelitian, berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial terlihat bahwa tingkat suku bunga (Bi rate) berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang (Ardiansyah, 2016) yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku

bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

4.6.2 Pengaruh Kurs Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar Mata Uang Asing (Kurs) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Kurs merupakan nilai tukar yang mempengaruhi kegiatan perekonomian. Dimana bila nilai tukar tidak stabil dan melonjak naik akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor dan bila nilai tukar mata uang asing stabil akan berdampak baik untuk harga barang domestik dan impor.

Berdasarkan teori investasi dimana Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Bangkitnya Ekonomi Islam menjadi fenomena peningkatan kebutuhan umat Islam untuk berinvestasi pada sektor keuangan dengan prinsip syariah namun harga barang yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi sehingga akan mengganggu kegiatan investasi dan perekonomian negara. Teori diatas tidak sejalan dengan hasil penelitian, berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial terlihat bahwa Nilai Tukar Mata Uang Asing (Kurs) tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan peneltian(Ardiansyah, 2016)tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Mata uang suatu negara terapresiasi terhadap dolar AS, akan menyebabkan penurunan permintaan produk ekspor karna harganya lebih mahal dari negaranegara eksportir lainnya. Hal ini akan menyebabkan capital outflow. Capital

outflow akan menurunkan investasi dan akan berdampak terhadap turunnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

4.6.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Inflasi merupakan masalah yang tidak dapat dihilangkan namun bisa dikendalikan. Inflasi yang stabil merupakan hal yang penting demi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan berdampak buruk bagi perekonomian namun inflasi yang stabil akan berdampak baik bagi perekonomian, salah satunya kegiatan investasi.

Berdasarkan teori investasi dimana Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Bangkitnya Ekonomi Islam menjadi fenomena peningkatan kebutuhan umat Islam untuk berinvestasi pada sektor keuangan dengan prinsip syariah. Teori diatas tidak sejalan dengan hasil penelitian, berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk. Temuan ini tidak sejalan dengan (Ardiansyah, 2016) yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Peningkatan inflasi menyebabkan masyarakat akan memilih untuk mempertahankan nilai uangnya melalui pembelian sukuk korporasi dibandingkan memegang uang yang nilai riilnya akan terus menurun seiring terjadinya peningkatan inflasi.

4.6.4 Pengaruh SBIS Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. SBIS merupakan tingkat suku bunga yang cenderung menurun akan menjadi momentum bagi para emiten, baik korporasi BUMN dan swasta maupun pemerintah untuk menerbitkan obligasi namun jika suku menurun investor akan menahan uangnya. Dengan turunnya tingkat suku bunga, maka biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar bunga atau kupon menjadi lebih rendah sehingga obligasi yang diterbitkan menjadi bertambah.

Berdasarkan teori investasi dimana Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Bangkitnya Ekonomi Islam menjadi fenomena peningkatan kebutuhan umat Islam untuk berinvestasi pada sektor keuangan dengan prinsip syariah. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial (uji t), terlihat bahwa sertifikat bank indonesia syariah (SBIS)berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan (rini, 2012) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Ketika turunnya bonus SBIS maka dana yang dikeluarkan untuk membayar return obligasi syariah akan lebih rendah sehingga obligasi syariah yang diterbitkan menjadi bertambah.