

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

Pada bab ini bakal diberikan hasil analisis data menurut peninjauan beberapa variabel yang digunakan pada model regresi. Seperti yang telah dijelaskan pada bab terdahulu, dalam penelitian ini mencantumkan tiga variabel independen diantaranya nilai, *rating*, serta umur penerbitan dari obligasi syariah sekaligus 1 variabel dependen yang dalam hal ini adalah *return* saham perusahaan.

Populasinya ialah perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi syariah yang tercatat di BEI periode 2017-2020. Populasi penelitian ini adalah 33 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan 182 penerbitan obligasi syariah.

Sedangkan untuk pemilihan sampel memakai teknik *sampling purposive*. Patokan pemilihan sampelnya ialah perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi syariah yang tercatat di BEI periode 2017-2020, perusahaan yang telah melakukan penerbitan saham dan tercatat di BEI periode 2017-2020, perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang dibutuhkan sesuai dengan penelitian selama periode 2017-2020, serta umur obligasi syariah berkisar 1-10 tahun. Dari patokan tersebut, didapatkan sampel sebanyak 10 perusahaan dengan jumlah 54 penerbitan obligasi syariah. Berikut merupakan sampel yang diperoleh dalam penelitian ini :

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Penerbitan	Kode Penerbit	Rating Penerbitan	Umur Penerbitan
1.	PT Adira Dinamika Multi Finance	9	ADMF	idAAA(sy)	1-7 tahun
2.	PT Global Mediacom	3	BMTR	idA(sy), idA+(sy),	5-7 tahun

				idA+	
3.	PT Aneka Gas Industri	5	AGII	A-(idn)	1-5 tahun
4.	PT XL Axiata	10	EXCL	AAA(idn)	3-10 tahun
5.	PT Bank CIMB Niaga	6	BNGA	idAAA(sy)	2-5 tahun
6.	PT Indosat	13	ISAT	idAAA(sy)	3-10 tahun
7.	PT Timah	2	TINS	idA+(sy)	5-6 tahun
8.	PT Sampoerna Agro	2	SGRO	idA-(sy)	3-5 tahun
9.	PT Wijaya Karya	3	WIKA	idA(sy)	3-7 tahun
10.	PT Elnusa	1	ELSA	idAA-(sy)	5 tahun

Berdasarkan sampel penelitian, maka dilakukan pengukuran nilai penerbitan obligasi syariah atau *sukuk equity ratio* (SER), *rating* penerbitan obligasi syariah, umur penerbitan obligasi syariah dan *return* saham atau *cumulative abnormal return* (CAR). Hasil perhitungan data tersebut terdapat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah

No.	Kode	SER
1.	ADMF I 2020	0,025235
2.	ADMF III B 2019	0,006807
3.	ADMF III C 2017	0,001218
4.	ADMF IV B 2019	0,001237
5.	ADMF I C 2017	0,009572
6.	ADMF II C 2018	0,004126
7.	ADMF III C 2019	0,003960
8.	ADMF IV C 2019	0,001732
9.	ADMF II B 2018	0,008821
10.	BMTR I A 2017	0,015081
11.	BMTR I B 2017	0,000991
12.	BMTR I C 2017	0,001624
13.	AGII II 2020	0,060612

14.	AGII III 2019	0,033337
15.	AGII I B 2017	0,029481
16.	AGII II B 2017	0,011018
17.	AGII I 2020	0,001478
18.	EXCL I B 2018	0,021752
19.	EXCL II B 2019	0,005752
20.	EXCL II C 2017	0,006564
21.	EXCL I C 2018	0,008122
22.	EXCL II C 2019	0,007216
23.	EXCL II D 2017	0,012019
24.	EXCL I D 2018	0,001853
25.	EXCL II D 2019	0,000784
26.	EXCL I E 2018	0,003270
27.	EXCL II E 2019	0,001359
28.	BNGA I B 2018	0,001412
29.	BNGA II B 2019	0,021619
30.	BNGA III B 2020	0,006999
31.	BNGA II C 2019	0,009908
32.	BNGA III C 2020	0,009524
33.	BNGA III A 2020	0,007843
34.	ISAT I B 2019	0,006638
35.	ISAT I B 2017	0,010799
36.	ISAT II B 2019	0,004377
37.	ISAT II C 2017	0,000944
38.	ISAT I C 2019	0,002115
39.	ISAT I C 2017	0,004049
40.	ISAT II C 2019	0,029473
41.	ISAT II D 2017	0,000877
42.	ISAT I D 2019	0,000802
43.	ISAT I D 2017	0,004252
44.	ISAT II E 2017	0,013026
45.	ISAT I E 2019	0,001532
46.	ISAT II D 2019	0,001459
47.	TINS I B 2017	0,029695
48.	TINS II 2019	0,005952
49.	SGRO I A 2020	0,046100
50.	SGRO I B 2020	0,032928
51.	WIKA I A 2020	0,011046

52.	WIKA I B 2020	0,009545
53.	WIKA I C 2020	0,009425
54.	ELSA I 2020	0,187118

Sumber : website OJK dan BEI (data diolah)

Hasil pengolahan data nilai penerbitan obligasi syariah diperoleh dari hasil pembagian antara nilai nominal dari obligasi syariah dengan jumlah ekuitas suatu emiten, di mana masing-masing data tersebut dalam hitungan milyar.

Tabel 4.3
Rating Penerbitan Obligasi Syariah

No.	Kode	Angka
1.	ADMF I 2020	4,510
2.	ADMF III B 2019	4,510
3.	ADMF III C 2017	4,510
4.	ADMF IV B 2019	4,510
5.	ADMF I C 2017	4,510
6.	ADMF II C 2018	4,510
7.	ADMF III C 2019	4,510
8.	ADMF IV C 2019	4,510
9.	ADMF II B 2018	4,510
10.	BMTR I A 2017	3,517
11.	BMTR I B 2017	3,517
12.	BMTR I C 2017	3,517
13.	AGII II 2020	3,252
14.	AGII III 2019	3,252
15.	AGII I B 2017	3,252
16.	AGII II B 2017	3,252
17.	AGII I 2020	3,252
18.	EXCL I B 2018	4,510
19.	EXCL II B 2019	4,510
20.	EXCL II C 2017	4,510
21.	EXCL I C 2018	4,510
22.	EXCL II C 2019	4,510
23.	EXCL II D 2017	4,510
24.	EXCL I D 2018	4,510
25.	EXCL II D 2019	4,510
26.	EXCL I E 2018	4,510

27.	EXCL II E 2019	4,510
28.	BNGA I B 2018	4,510
29.	BNGA II B 2019	4,510
30.	BNGA III B 2020	4,510
31.	BNGA II C 2019	4,510
32.	BNGA III C 2020	4,510
33.	BNGA III A 2020	4,510
34.	ISAT I B 2019	4,510
35.	ISAT I B 2017	4,510
36.	ISAT II B 2019	4,510
37.	ISAT II C 2017	4,510
38.	ISAT I C 2019	4,510
39.	ISAT I C 2017	4,510
40.	ISAT II C 2019	4,510
41.	ISAT II D 2017	4,510
42.	ISAT I D 2019	4,510
43.	ISAT I D 2017	4,510
44.	ISAT II E 2017	4,510
45.	ISAT I E 2019	4,510
46.	ISAT II D 2019	4,510
47.	TINS I B 2017	3,517
48.	TINS II 2019	3,517
49.	SGRO I A 2020	3,252
50.	SGRO I B 2020	3,252
51.	WIK A I A 2020	3,382
52.	WIK A I B 2020	3,382
53.	WIK A I C 2020	3,382
54.	ELSA I 2020	3,661

Sumber : website BEI (data diolah)

Untuk hasil pengolahan data *rating* penerbitan obligasi syariah, data yang diperoleh berbentuk abjad, akan tetapi pada perhitungan data diganti menjadi berupa bentuk ordinal yang selanjutnya diubah dalam bentuk interval dengan memakai MSI atau *Method of Succesive Interval*. MSI merupakan langkah mengganti data bentuk ordinal ke dalam data bentuk interval.

Tabel 4.4
Umur Penerbitan Obligasi Syariah

No.	Kode	Umur
1.	ADMF I 2020	1
2.	ADMF III B 2019	1
3.	ADMF III C 2017	0
4.	ADMF IV B 2019	1
5.	ADMF I C 2017	1
6.	ADMF II C 2018	1
7.	ADMF III C 2019	1
8.	ADMF IV C 2019	0
9.	ADMF II B 2018	0
10.	BMTR I A 2017	1
11.	BMTR I B 2017	0
12.	BMTR I C 2017	0
13.	AGII II 2020	1
14.	AGII III 2019	1
15.	AGII I B 2017	1
16.	AGII II B 2017	1
17.	AGII I 2020	1
18.	EXCL I B 2018	1
19.	EXCL II B 2019	1
20.	EXCL II C 2017	0
21.	EXCL I C 2018	1
22.	EXCL II C 2019	1
23.	EXCL II D 2017	0
24.	EXCL I D 2018	0
25.	EXCL II D 2019	0
26.	EXCL I E 2018	0
27.	EXCL II E 2019	0
28.	BNGA I B 2018	1
29.	BNGA II B 2019	1
30.	BNGA III B 2020	1
31.	BNGA II C 2019	1
32.	BNGA III C 2020	1
33.	BNGA III A 2020	1

34.	ISAT I B 2019	1
35.	ISAT I B 2017	1
36.	ISAT II B 2019	1
37.	ISAT II C 2017	1
38.	ISAT I C 2019	1
39.	ISAT I C 2017	0
40.	ISAT II C 2019	1
41.	ISAT II D 2017	0
42.	ISAT I D 2019	0
43.	ISAT I D 2017	0
44.	ISAT II E 2017	0
45.	ISAT I E 2019	0
46.	ISAT II D 2019	0
47.	TINS I B 2017	1
48.	TINS II 2019	0
49.	SGRO I A 2020	1
50.	SGRO I B 2020	1
51.	WIKA I A 2020	1
52.	WIKA I B 2020	1
53.	WIKA I C 2020	0
54.	ELSA I 2020	1

Sumber : website OJK (data diolah)

Untuk hasil pengolahan data umur penerbitan obligasi syariah, dalam pengukurannya menggunakan variabel *dummy*. Yang dimaksud dengan variabel *dummy* adalah variabel independen yang memiliki bentuk nominal serta memiliki sifat penggolongan. Sehingga hanya terdapat 2 peluang estimasi untuk variabel tersebut.¹ Perhitungannya dengan memberi penilaian sebagai berikut :

1 = apabila obligasi memiliki umur berkisar satu sampai lima tahun.

0 = apabila obligasi memiliki umur lebih dari lima tahun.²

¹ Jonathan Sarwono dan Herlina Budiono, *Statistik Terapan: Aplikasi untuk Riset Skripsi, Tesis dan Disertasi (Menggunakan SPSS, AMOS, dan Excel)*, 299.

² Putri Wijayaningtyas, “Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal”, 11.

Tabel 4.5
Return Saham atau Cumulative Abnormal Return

No.	Kode	CAR
1.	ADMF I 2020	0,167406
2.	ADMF III B 2019	0,021322
3.	ADMF III C 2017	0,036067
4.	ADMF IV B 2019	0,021322
5.	ADMF I C 2017	0,036067
6.	ADMF II C 2018	0,011494
7.	ADMF III C 2019	0,021322
8.	ADMF IV C 2019	0,021322
9.	ADMF II B 2018	0,011494
10.	BMTR I A 2017	(0,332051)
11.	BMTR I B 2017	(0,332051)
12.	BMTR I C 2017	(0,332051)
13.	AGII II 2020	-1,171,892
14.	AGII III 2019	0,086975
15.	AGII I B 2017	(0,056582)
16.	AGII II B 2017	(0,056582)
17.	AGII I 2020	-1,171,892
18.	EXCL I B 2018	0,127782
19.	EXCL II B 2019	(0,085651)
20.	EXCL II C 2017	0,013254
21.	EXCL I C 2018	0,127782
22.	EXCL II C 2019	(0,085651)
23.	EXCL II D 2017	0,013254
24.	EXCL I D 2018	0,127782
25.	EXCL II D 2019	(0,085651)
26.	EXCL I E 2018	0,127782
27.	EXCL II E 2019	(0,085651)
28.	BNGA I B 2018	(0,043461)
29.	BNGA II B 2019	0,033028
30.	BNGA III B 2020	0,350742
31.	BNGA II C 2019	0,033028
32.	BNGA III C 2020	0,350742
33.	BNGA III A 2020	0,350742
34.	ISAT I B 2019	0,013923
35.	ISAT I B 2017	0,065019

36.	ISAT II B 2019	0,013923
37.	ISAT II C 2017	0,065019
38.	ISAT I C 2019	0,013923
39.	ISAT I C 2017	0,065019
40.	ISAT II C 2019	0,013923
41.	ISAT II D 2017	0,065019
42.	ISAT I D 2019	0,013923
43.	ISAT I D 2017	0,065019
44.	ISAT II E 2017	0,065019
45.	ISAT I E 2019	0,013923
46.	ISAT II D 2019	0,013923
47.	TINS I B 2017	0,019271
48.	TINS II 2019	0,256612
49.	SGRO I A 2020	0,201030
50.	SGRO I B 2020	0,201030
51.	WIKA I A 2020	0,464055
52.	WIKA I B 2020	0,464055
53.	WIKA I C 2020	0,464055
54.	ELSA I 2020	0,742777

Sumber : *finance.yahoo.com* (data diolah)

Untuk hasil pengolahan data *return* saham atau CAR (*cumulative abnormal return*) diukur lewat berbagai langkah, diantaranya menghitung *return* sesungguhnya, menghitung *return* ekspektasi, menghitung *abnormal return*, menghitung *cumulative abnormal return*

2. Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Tujuan dari statistik deskriptif adalah guna menjelaskan variabel bebas serta variabel terikat pada suatu periode penelitian. Menurut percobaan dengan memakai aplikasi SPSS 21, dari perusahaan yang melakukan penerbitan obligasi syariah yang tercatat di BEI periode 2017-2020, perusahaan yang telah menerbitkan saham dan tercatat di BEI periode 2017-2020, perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang dibutuhkan sesuai dengan penelitian selama

periode 2017-2020, serta umur obligasi syariah berkisar 1-10 tahun yaitu sebesar 54 data.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan nilai minimum, maksimum, *mean* serta standar deviasi dari 54 data yang dipakai untuk sampel.

Berikut merupakan hasil statistik deksriptif yang diperoleh dari output SPSS 21:

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SER	5	784.00	33337.00	7113.3556	7119.31987
Rating	5	3252.00	4510.00	4312.8000	432.07531
Umur	5	.00	1.00	.5778	.49949
CAR	5	-	464055.0	14985.244	239000.6877
	4	1171892.0	0	4	6
Valid N (listwise)	5				
	4				

Berdasarkan tabel hasil *output* SPSS diatas, bisa didapatkan penjelasan bahwa variabel SER atau nilai penerbitan dari obligasi syariah (X1) mempunyai nilai maksimum sebesar 33337 serta nilai minimum sebesar 784. Untuk variabel *rating* penerbitan obligasi syariah (X2) didapatkan penjelasan nilai maksimum sebesar 4510 serta nilai minimum sebesar 3252. Untuk variabel umur penerbitan obligasi syariah (X3) didapatkan penjelasan nilai maksimum sebesar 1 serta nilai minimum sebesar 0. Serta untuk variabel *return* saham atau CAR (Y) diperoleh keterangan nilai maksimumnya sebesar 464055 dan nilai minimumnya sebesar -1171892.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

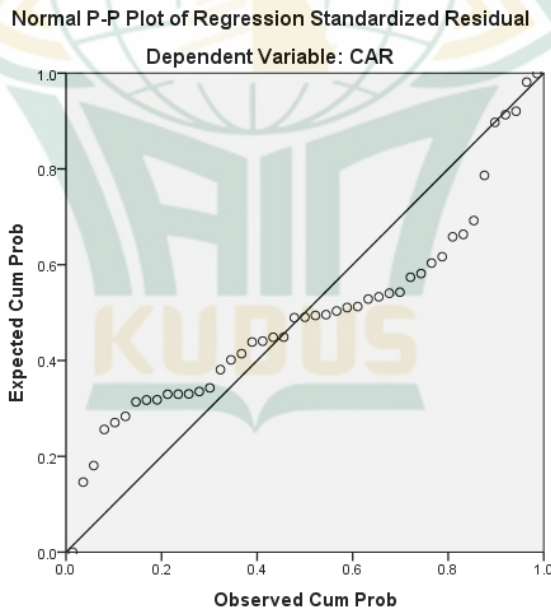
Dalam metode regresi ini, uji normalitas dipakai guna membuktikan nilai residual berdistribusi normal ataupun tidak. Ada beberapa teknik guna memenuhi uji normalitas, yaitu dengan menggunakan:

a) Teknik Grafik

Metode grafik yang dipakai dalam uji normalitas dilaksanakan dengan langkah memperhatikan transmisi data yang terdapat pada sumber diagonal grafik *Normal p-p Plot of Regression Standardized residual*.³

Berikut merupakan *output* SPSS 21 uji normalitas menggunakan teknik grafik:

Gambar 4.1
Uji Normalitas Metode Grafik



³ Ce Gunawan, *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition Buku untuk Orang yang (Merasa) Tidak Bisa dan Tidak Suka Statistika*, 109.

Berdasarkan uji normalitas dengan memakai metode grafik P-P Plot pada *output* di atas dapat dilihat bahwa data tersebar di sekeliling garis diagonal serta mengikuti arah garis mengarah pola distribusi normal sehingga dapat disebut kalau variabel dependen Y atau *return* saham (*cumulative abnormal return*) memenuhi asumsi normalitas.

b) Teknik Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Serupa dengan teknik grafik, teknik ini dipakai guna membuktikan data residual berdistribusi normal ataupun tidak. Data residual akan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi di atas 0,05.⁴

Berikut adalah *output* SPSS 21 uji normalitas dengan memakai teknik One-Sample Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 4.7

**Uji Normalitas Teknik One-Sample Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	205371.65564374
	Absolute	.182
Most Extreme Differences	Positive	.179
	Negative	-.182
Kolmogorov-Smirnov Z		1.221
Asymp. Sig. (2-tailed)		.102

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

⁴ Ce Gunawan, *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition Buku untuk Orang yang (Merasa) Tidak Bisa dan Tidak Suka Statistika*, 114.

Menurut *output* SPSS 21 uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel di atas bahwa nilai *asyp. sig. (2-tailed)* yang dihasilkan sebanyak $0,102 > 0,05$. Hal tersebut dapat diartikan kalau data penelitian ini memiliki distribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dipakai guna membuktikan apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen ataupun tidak. Apabila timbul korelasi, maka ada permasalahan multikolinearitas. Model regresi yang bagus sebaiknya tidak timbul korelasi di antara variabel bebas.⁵ Terdapat salah satu teknik yang digunakan untuk pengujian multikolinearitas yaitu dengan mengamati nilai dari VIF serta *tolerance*, jika nilai VIF < 10 serta nilai dari *tolerance* $> 0,1$ maka dapat disimpulkan tidak timbul multikolinearitas.⁶

Berikut merupakan *output* SPSS 21 uji multikolinearitas:

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	SER	.801	1.249
	Rating	.949	1.054
	Umur	.838	1.193

a. Dependent Variable: CAR

⁵ Ce Gunawan, *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition Buku untuk Orang yang (Merasa) Tidak Bisa dan Tidak Suka Statistika*, 119.

⁶ Rochmat Aldy Purnomo, *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS*, 121.

Menurut hasil pengujian multikolinearitas pada output SPSS 21 di atas, bisa diamati bahwa tiap-tiap variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 serta nilai VIF kurang dari 10. Sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

3) Uji Heteroskedastisitas

Yang dimaksud dengan uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang mengukur apakah terdapat perbedaan jenis residual untuk seluruh observasi yang terdapat pada model regresi linear. Bilamana dugaan heteroskedastisitas tidak terwujud, maka model regresi dikatakan tidak benar sebagai suatu prediksi.⁷ Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas, dapat menggunakan metode berikut :

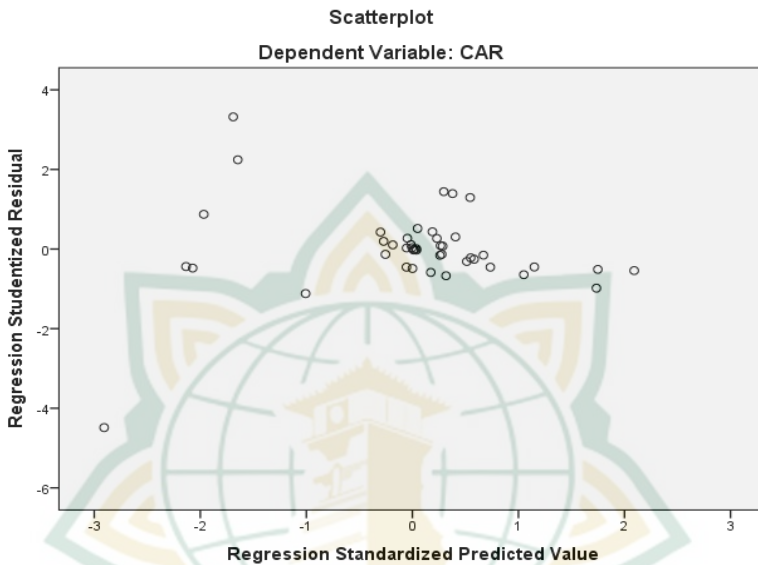
a) Metode Grafik

Dalam memakai grafik *scatterplot*. Bilamana data yang berupa titik-titik tidak membangun suatu pola ataupun tersebar, maka dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dibawah ini merupakan *output* SPSS 21 uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot*:

⁷ Muhammad Yusuf dan Lukman Daris, *Analisis Data Penelitian Teori dan Aplikasi dalam Bidang Perikanan*, 76.

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas Metode Grafik



Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* tersebut, dapat diamati bahwa titik-titik tersebar serta ada yang saling berdekatan, sehingga dapat disimpulkan ada yang terjadi heteroskedastisitas maupun tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

b) Analisis Statistik

Selain menggunakan *scatterplot*, heteroskedastisitas dapat juga diketahui dengan menggunakan uji Glejser.⁸ Pengambilan keputusan dengan memakai uji Glejser adalah dengan mengamati nilai signifikansi dari variabel independennya, dengan menggunakan patokan dibawah ini :

- (1) Bilamana dalam uji t untuk variabel independen mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga

⁸ Firdaus, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Dilengkapi Analisis Regresi IBM SPSS Statistics Version 26.0*, 33.

bisa ditentukan terjadi heteroskedastisitas.

- (2) Bilamana dalam uji t untuk variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga bisa ditentukan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk uji Glejser variabel dependen menggunakan nilai absolut residual.⁹ Menurut output SPSS 21 uji *Glejser* didapatkan hasil dibawah ini:

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1079845.296	216142.492		4.996	.000
SER	-3.022	3.203	-.130	-.943	.351
Rating	-227.088	48.470	-.593	4.685	.000
Umur	71222.091	44624.475	.215	1.596	.118

a. Dependent Variable: ABRESID

Apabila variabel bebas signifikan menurut statistik memberikan pengaruh terhadap variabel terikat, sehingga terdapat gejala adanya heteroskedastisitas. Berdasarkan output SPSS pada tabel di atas, diperoleh variabel nilai penerbitan obligasi

⁹ Slamet Riyanto dan Aglis Andhita Hatmawan, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*, 139.

syariah atau SER memiliki nilai sig. sebanyak $0,351 > 0,05$ dengan kata lain variabel nilai penerbitan obligasi syariah tidak mengandung heteroskedastisitas.

Untuk variabel *rating* penerbitan obligasi syariah memiliki nilai signifikansi sebanyak $0 < 0,05$ dengan kata lain variabel *rating* penerbitan obligasi syariah mengandung heteroskedastisitas.

Untuk variabel umur obligasi syariah memiliki nilai sig. sebanyak $0,118 > 0,05$ dengan kata lain variabel umur obligasi syariah tidak mengandung heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah guna membuktikan apakah dalam langkah regresi linier terdapat korelasi antara kekeliruan yang mengganggu pada waktu t dengan kekeliruan yang mengganggu pada waktu yang lalu atau $t-1$. Guna membuktikan ada ataupun tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson.¹⁰ Adapun patokan penarikan kesimpulan dari uji DW diuraikan dibawah ini :

- a) Jika nilai DW kurang dari -2 maka terdapat autokorelasi positif.
- b) Jika nilai DW di antara -2 sampai $+2$ maka tidak terdapat autokorelasi.
- c) Jika nilai DW lebih dari $+2$ maka terdapat autokorelasi negatif.¹¹

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan SPSS 21 diperoleh hasil seperti dibawah ini :

¹⁰ Slamet Riyanto dan Aglis Andhita Hatmawan, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*, 208.

¹¹ Riska Franita, *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi*, (Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli, 2018), 22.

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.511 ^a	.262	.208	212752.61859	1.481

a. Predictors: (Constant), Umur, Rating, SER

b. Dependent Variable: CAR

Berdasarkan *output* SPSS 21 tersebut, menunjukkan nilai DW sebanyak 1,481. Jadi bisa dikatakan penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Analisis Regresi Berganda

Pada uji analisis regresi berganda ada satu variabel dependen serta dua atau lebih variabel independen. Uji analisis regresi berganda banyak dipakai sebab terdapat banyak variabel yang harus dilakukan analisa serta lebih cocok dipakai. Analisa dibutuhkan guna mencari tahu arah keterkaitan baik positif maupun negatif antara variabel independen dengan variabel dependen yang menggunakan data berbentuk rasio ataupun interval.¹² Berikut merupakan rumus analisis regresi berganda dengan tiga variabel independen :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3^{13}$$

Menurut *output* SPSS 21 uji autokorelasi didapatkan hasil dibawah ini :

Tabel 4.11
Uji Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1166617.779	339765.719		-3.434	.001
SER	12.039	5.035	.359	2.391	.021

¹² Johar Arifin, *SPSS 24 untuk Penelitian dan Skripsi*, 156.

¹³ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, 285.

Rating	258.378	76.193	.467	3.391	.002
Umur	-31793.277	70147.553	-.066	-.453	.653

a. Dependent Variable: CAR

Menurut *output* SPSS 21, analisis regresi berganda didapatkan koefisien untuk konstan sebanyak -1166617,779, nilai penerbitan obligasi syariah atau SER (X1) sebesar 12,039, *rating* penerbitan obligasi syariah (X2) sebesar 258,378, dan umur penerbitan obligasi syariah (X3) sebesar -31793,277. Berdasarkan hasil yang sudah dijelaskan, didapatkan persamaan regresi dibawah in:

$$Y = -1166617,779 + 12,039 X1 + 258,378 X2 + -31793,277 X3 + 339765,719$$

Persamaan regresi di atas memiliki arti dibawah ini :

- 1) Konstanta sebanyak -1166617,779 bermakna apabila nilai penerbitan obligasi syariah (X1), *rating* penerbitan obligasi syariah (X2), dan umur penerbitan obligasi syariah (X3) tetap atau konstan, maka *return* saham (Y) nilainya sebesar -1166617,779 %. Konstanta adalah sebuah variabel yang nilainya bersifat tetap atau tidak berubah. Konstanta sifatnya sama seperti variabel. Cuma perbedaannya, pada konstanta nilainya tetap.¹⁴
- 2) Koefisien regresi variabel nilai penerbitan obligasi syariah (X1) sebanyak 12,039 bermakna apabila variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap atau konstan serta nilai penerbitan obligasi syariah (X1) memperoleh penambahan 1%, maka *return* saham (Y) akan memperoleh kenaikan sebanyak 12,039.
- 3) Koefisien regresi variabel *rating* penerbitan obligasi syariah (X2) sebanyak 258,378 bermakna apabila variabel bebas yang lain memiliki nilai konstan serta *rating* penerbitan obligasi syariah

¹⁴ Hengky Alexander Mangkulo, *Belajar Sendiri Aplikasi Database Menggunakan ADO VB 6 dan SQL Server 2000*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), 131.

(X2) memperoleh penambahan 1%, maka *return* saham (Y) akan memperoleh penambahan sebanyak 258,378.

- 4) Koefisien regresi variabel umur penerbitan obligasi syariah (X3) sebesar -31793,277 bermakna apabila variabel bebas yang lain memiliki nilai konstan serta umur penerbitan obligasi syariah (X3) memperoleh penambahan 1%, maka *return* saham (Y) akan memperoleh pengurangan sebanyak 31793,277.
- 5) *Standard error* memperlihatkan nilai kesalahan baku *standard* sebanyak 339765,719.

d. Uji Hipotesis

- 1) Uji-t atau pengujian secara sendiri-sendiri (parsial)

Uji-t untuk sampel saling bebas adalah langkah uji-t untuk sampel bebas dengan melakukan perbandingan rata-rata 2 grup kejadian, serta data yang dilakukan pengujian memiliki sifat *random* serta dengan satu kali langkah perhitungan.

Uji-t untuk sampel saling bebas membuktikan kapasitas generalisasi rata-rata kasus 2 sampel yang tidak memiliki korelasi. Dalam sampel yang memiliki korelasi umumnya terletak pada desain pengujian penelitian. Sementara itu dalam penelitian dengan menggunakan peninjauan, sampel yang diperbandingkan yaitu sampel bebas.

Pengukuran statistik dilaksanakan untuk tiap-tiap variabel serta jarak diantara keduanya adalah sebagai berikut:

- a) Pada masing-masing variabel bakal diukur hitungan sampel, rata-rata, *standard error* rata-rata, serta standar deviasi.

- b) Pada jarak rata-rata 2 variabel bakal diukur selang kepercayaan, rata-rata, serta standar error.¹⁵

Berikut merupakan langkah-langkah uji-t (parsial) :

- a) Apabila total *degree of freedom* atau DOF sebesar dua puluh atau lebih dari itu serta standar kepercayaan 5%, maka H_0 yang menetapkan $\beta_1 = 0$ bisa tidak diterima apabila nilai t lebih dari dua (nilai absolut). Dalam hal ini menerima hasil H_a yang menjelaskan kalau suatu variabel bebas secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.
- b) Melakukan perbandingan nilai statistik t secara analitis berdasarkan tabel. Bilamana nilai statistik t hasil pengukuran lebih dari nilai t pada tabel, dalam hal ini diartikan menerima H_a yang menjelaskan kalau suatu variabel bebas secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.¹⁶

Penjelasan hipotesis:

- a) H_0 , diartikan variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.
- b) H_a , diartikan variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

¹⁵ Abdul Muhid, *Analisis Statistik 5 Langkah Praktis Analisis Statistik dengan SPSS for Windows*, 57.

¹⁶ E. Caroline, *Metode Kuantitatif*, 43.

Dibawah ini merupakan *output* SPSS 21 uji-t:

Tabel 4.12

**Uji-t
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1166617.779	339765.719		-3.434	.001
1 SER	12.039	5.035	.359	2.391	.021
Rating	258.378	76.193	.467	3.391	.002
Umur	-31793.277	70147.553	-.066	-.453	.653

a. Dependent Variable: CAR

Dengan derajat signifikansi sebesar 0,05, diperoleh (df) atau derajat kebebasan yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus dibawah ini:

$$(df) = n - k - 1$$

Dengan keterangan, n adalah jumlah sampel
k adalah total variabel

Sehingga, (df) = 54-3-1

$$(df) = 50.$$

Uji ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). t tabel diketahui sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t \text{ tabel} &= t (\alpha/2 ; n - k - 1) \\ &= t (0,05/2 ; 54 - 3 - 1) \\ &= t (0,025 ; 50) \\ &= 2,009^{17} \end{aligned}$$

¹⁷ V. Wiratna Sujarweni, *SPSS untuk Penelitian*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2019), 245.

Berdasarkan uji-t pada hasil output SPSS 21 di atas, didapatkan penjelasan untuk variabel nilai penerbitan obligasi syariah dengan nilai $t_{hitung} = 2,391$ dengan nilai signifikansi $0,021 < 0,05$. Maka, H_0 ditolak dan H_a diterima atau bermakna nilai penerbitan obligasi syariah secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*cumulative abnormal return*).

Untuk variabel *rating* penerbitan obligasi syariah didapatkan nilai $t_{hitung} = 3,391$ dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$. Maka, H_0 ditolak dan H_a diterima atau bermakna *rating* penerbitan obligasi syariah secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*cumulative abnormal return*).

Untuk variabel umur penerbitan obligasi syariah didapatkan nilai $t_{hitung} = -0,453$ dengan nilai signifikansi $0,653 > 0,05$. Maka, H_0 diterima dan H_a ditolak atau bermakna umur penerbitan obligasi syariah secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*cumulative abnormal return*).

2) Uji F (Pengujian secara simultan)

Tujuan dari uji F atau uji ANOVA (*Analysis of Variance*) adalah untuk mengetahui ada ataupun tidaknya nilai tengah dalam suatu data atau selisih rata-rata.¹⁸ Berikut merupakan langkah-langkah dalam uji F :

- a) Bila nilai F adalah empat maka H_0 yang menjelaskan $b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$ bisa tidak diterima pada tingkat kepercayaan sebesar lima persen. Dalam hal ini menerima H_a , yang menjelaskan kalau seluruh variabel independen secara bersama-sama serta signifikan memberikan pengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Melakukan perbandingan nilai F hasil pengukuran dengan menilai F tabel. Bila nilai

¹⁸ Ali Baroroh, *Trik-trik Analisis Statistik dengan SPSS 15*, 79.

F hitung lebih dari nilai F tabel, maka H_0 ditolak serta menerima H_a .¹⁹

Berikut merupakan *output* SPSS 21 uji F:

Tabel 4.13
Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	D f	Mean Square	F	Sig.
Regressi on	657527719620.9 43	3	219175906540. 314	4.84 2	.00 6 ^b
1 Residual	1855810745441. 371	5 0	45263676718.0 82		
Total	2513338465062. 314	5 3			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), Umur, Rating, SER

Berdasarkan *output* SPSS 21 uji F pada tabel di atas didapatkan tingkat sig. sebanyak $0,006 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan kata lain variabel bebas yang dalam hal ini adalah nilai, *rating*, dan umur penerbitan obligasi syariah secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yang dalam hal ini adalah *return* saham.

e. Uji R^2 atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada regresi berganda merupakan nilai yang dipakai guna menghitung banyaknya peran semua variabel bebas (X) yang terdapat pada model terhadap tinggi atau rendahnya variabel terikat (Y).²⁰

Tujuan dari uji R^2 atau koefisien determinasi adalah guna menghitung seberapa tinggi kapasitas model dalam menjelaskan naik atau turunnya variabel terikat.

¹⁹ E. Caroline, *Metode Kuantitatif*, 44.

²⁰ Robert Kurniawan dan Budi Yuniarto, *Analisis Regresi: Dasar dan Penerapannya dengan R*, 46.

Langkah-langkah uji R^2 atau koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai R^2 rendah, dapat dikatakan kapasitas variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat sangat minim.
- 2) Apabila nilai R^2 mendekati satu artinya variabel bebas memberikan hampir seluruh laporan yang diperlukan guna memperkirakan naik atau turunnya variabel terikat.²¹

Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS 21 dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.14
Uji R^2 atau Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.511 ^a	.262	.208	212752.61859

a. Predictors: (Constant), Umur, Rating, SER

b. Dependent Variable: CAR

Hasil output pada *output* tersebut menunjukkan banyaknya nilai R^2 sebanyak 0,208 atau 20,8%, dengan kata lain variabel bebas secara simultan bisa menerangkan variabel terikat sebanyak 20,8%, sementara itu sisanya 79,2% dipengaruhi variabel lainnya.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return Saham*

Menurut hasil uji t didapatkan penjelasan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah atau SER memiliki pengaruh serta signifikan terhadap CAR atau *return saham*.

Yang dimaksud dengan nilai penerbitan obligasi syariah merupakan total penerbitan obligasi menurut

²¹ E. Caroline, *Metode Kuantitatif*, 45.

kapasitas arus dana suatu emiten sekaligus performa usahanya. Penerbitan obligasi yang diterima dengan bagus dalam perdagangan efek bakal memberi profit untuk emiten dan penanam modal yang tampak pada pergantian *return* saham serta harga saham.

Hasil penelitian ini tidak serupa dengan pengujian yang dilaksanakan oleh Enni Savitri pada tahun 2015 yang menjelaskan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Pengaruh *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham

Menurut hasil uji t didapatkan penjelasan bahwa variabel *rating* penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh serta signifikan terhadap CAR atau *return* saham.

Pemeringkatan obligasi yang hendak dikeluarkan mempunyai tujuan guna mengukur performa bisnis. Pemberian *rating* obligasi dipandang sangat diperlukan sebab bisa digunakan dalam menentukan apakah obligasi tersebut pantas untuk diterbitkan ataupun tidak dan juga guna melihat derajat kerugiannya. Umumnya makin lemahnya suatu *rating*, maka makin besar risiko tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya serta sebaliknya makin besar *rating* maka semakin besar keuntungan yang diinginkan penanam modal.

Hasil penelitian ini tidak serupa dengan pengujian yang dilaksanakan Enni Savitri (2015) dan Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, serta M. Agus Salim (2019) yang menyatakan bahwa *rating* penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Umur Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham

Menurut hasil uji t didapatkan penjelasan bahwa variabel umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki pengaruh serta tidak signifikan terhadap CAR atau *return* saham.

Yang dimaksud dengan umur obligasi adalah waktu di mana penanam modal bakal memperoleh

pelunasan lagi nilai nominal dari obligasi yang dipunyai. Umumnya, makin lama periode jatuh waktu obligasi, maka makin besar tingkat ketidakjelasan maka semakin tinggi juga *maturity risk* atau risiko maturitas.

Hasil penelitian ini serupa dengan pengujian yang dilaksanakan oleh Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, serta M. Agus Salim (2019) yang menjelaskan umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

