

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel, variabel Independen yaitu Peringkat Obligasi Syariah (sukuk), Ukuran Perusahaan (*size*), dan Tingkat Suku Bunga SBIS Syariah terhadap variabel Dependen yaitu Imbal Hasil Obligasi Syariah. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan konvensional yang menerbitkan sukuk korporasi dan masih beredar yang tercatat di Indonesia pada tahun 2013-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk), peringkat sukuk yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, dan informasi data penjualan sukuk IBPA. Penelitian ini data diperoleh melalui *website* IDX, PT PEFINDO, dan IBPA. Untuk menentukan sampel dari populasi yang ada, menggunakan teknik purposive sampling yang pengambilan sampelnya berdasarkan kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria pemilihan sampel yang akan digunakan pada penelitian ini:

1. Perusahaan konvensional perbankan dan non perbankan yang menerbitkan sukuk di Indonesia periode 2013-2016.

2. Sukuk yang diterbitkan masih beredar pada periode penelitian 2013-2016.
3. Terdapat laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian periode 2013-2016.

Dari kriteria di atas, maka di peroleh jumlah sampel yang akan digunakan pada penelitian ini dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel IV.1
Sampel Sukuk

No.	Sukuk	Kode
1.	Sukuk Mudharabah berkelanjutan I ADHI Tahap I tahun 2012	ADHISM1CN1
2.	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	SIAGII02
3.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap I Bank Muamalat Tahun 2012	BBMISMSB1CN1
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013	BBMISMSB1CN2
5.	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri A	SIKBLTA02A
6.	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri B	SIKBLTS02B
7.	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	SIISAT05
8.	Sukuk ijarah PLN II Tahun 2007	SIKPPLN01
9.	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	SIPPLN03B

10.	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	SIKPPLN04B
11.	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	SISSMM01

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan kriteria dari populasi yang digunakan pada penelitian ini maka diperoleh sampel 11 sukuk yang masih beredar per Januari 2017, dengan tahun pengamatan selama empat (4) tahun maka jumlah unit observasi pada penelitian ini sebanyak 44 unit observasi.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran deskriptif mengenai data dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif untuk 44 unit observasi pada sukuk yang dijadikan sampel penelitian:

Tabel IV.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IMBAL HASIL SUKUK	44	,0758	,1405	,103702	,0161265
RATE	44	1,0	8,0	5,727	2,4812
SIZE	44	27,0	35,0	31,227	2,4952
SBIS	44	5,00	7,20	5,8520	,70933
Valid N (listwise)	44				

Sumber: *Output* SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Dari tabel IV.2 diatas, hasil analisis statistik deskriptif untuk setiap variabel sebagai berikut:

a. Imbal Hasil Obligasi Syariah (sukuk)

Imbal hasil sukuk atau yang disebut dengan YTM (*Yield To Maturity*) diperoleh dengan menghitung rumus *YTM approximation* selama periode 2013-2016 dengan nilai *mean* sebesar 10,3% dimana nilai ini lebih besar dari standar deviasinya. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Imbal hasil sukuk atau YTM mendekati nilai rata-ratanya, yaitu 10,3% mengindikasikan bahwa YTM nilainya cenderung hampir sama dengan Imbal hasil yang diharapkan oleh para investor pada saat sukuk tersebut jatuh tempo.

b. Peringkat Obligasi Syariah (sukuk)

Peringkat obligasi syariah (sukuk) diperoleh dari hasil pengamatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat di Indonesia, rata-rata atau *mean* peringkat sukuk atau *rate* selama periode 2013-2016 sebesar 5,73%. Besarnya nilai rata-rata yang dihasilkan menunjukkan arah cenderung ke nilai maksimumnya sebesar 8%. Artinya *rate* yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO menunjukkan keadaan yang sebenarnya pada perusahaan yang dilakukan pemeringkatan. PT PEFINDO melakukan pemeringkatan dengan melihat aspek-aspek yang dapat dijadikan acuan seberapa besar kemungkinan

perusahaan penerbit sukuk untuk membayarkan imbal hasilnya pada saat jatuh tempo sesuai dengan akad yang telah disepakati sebelumnya.

c. Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan diukur melalui log natural total aset pada sampel perusahaan yang menerbitkan sukuk selama periode penelitian 2013-2016, dihasilak nilai mean sebesar 31,2 dan standar deviasi sebesar 2,3. Nilai minimum sebesar 27,0 diperoleh dari PT Berlian Laju Tengker pada tahun 2015. Nilai maksimum 35,0 diperoleh dari PT PLN sebagai perusahaan yang memonopoli pasar menunjukkan bahwa total aset pada tahun 2015 paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang dijadikan sebagai sampel penelitian ini.

d. Tingkat Suku Bunga-SBIS

Tingkat suku bunga SBIS yang diperoleh dari hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang diambil masing-masing pada akhir tahun. Pada sampel penerbitan sukuk selama periode 2013-2016 SBIS *rate* memiliki nilai mean sebesar 5,8%, nilai maksimum 7,20% hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2016 SBIS rate berada pada titik maksimum, dan nilai minimumnya sebesar 5%. Artinya pada sampel penelitian ini SBIS *rate* yang dijadikan acuan tidak memiliki perubahan yang terlalu besar setiap tahunnya selama periode penelitian 2013-2016.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (sukuk), Ukuran perusahaan (*size*), dan Tingkat suku bunga-SBIS terhadap Imbal Hasil Obligasi Syariah (sukuk) yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2016. Proses melakukan pengujian pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, analisis linier berganda, dan uji hipotesis.

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna menganalisis model regresi linier agar dapat digunakan sebagai alat memprediksi untuk menguji hipotesis penelitian ini tidak memiliki masalah. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokolerasi. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini:

1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik yaitu dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Uji K-S ini menggunakan kriteria pengambilan keputusan apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka data yang digunakan berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat data yang digunakan berdistribusi normal. Berikut hasil dari uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel IV.3

Hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,01030725
	Absolute	,082
Most Extreme Differences	Positive	,070
	Negative	-,082
Kolmogorov-Smirnov Z		,542
Asymp. Sig. (2-tailed)		,931

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output* SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (Asymp. Sig) sebesar 0,933. Dalam kriteria pengambilan keputusan, maka dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,933 > 0,05$ dan dapat disimpulkan data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

1.2 Uji Multikolonieritas

Untuk mendeteksi keberadaan multikolonieritas dalam model regresi dapat dilihat pada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance*. Jika nilai tolerance berada diatas 0,10 menunjukkan tidak terjadinya multikolonieritas dan nilai VIF dibawah 10

menunjukkan tidak terjadinya multikolonieritas. Berikut hasil dari uji multikolonieritas:

Tabel IV.4
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a							
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	,051	,032		1,584	,121		
	RATE	,005	,001	,719	4,259	,000	,359	2,786
	SIZE	,000	,001	-,027	-,162	,872	,362	2,766
	SBIS	,005	,002	,239	2,344	,024	,979	1,022

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL SUKUK

Sumber: *Output SPSS 22*, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas, diperoleh hasil untuk masing-masing variabel. Variabel peringkat obligasi memiliki nilai *tolerance* 0,359 dan VIF sebesar 2,786, variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,362 dan nilai VIF sebesar 2,766, sedangkan variabel SBIS nilai *tolerance* sebesar 0,979 dan nilai VIF sebesar 1,022. Maka dari hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen pada penelitian ini.

1.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser* dengan kriteria pengambilan keputusan apabila signifikansi variabel independen < 0,05 terjadi heteroskedastisitas dan jika nilai signifikansi

dari variabel independen 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Berikut hasil dari uji *glejser*:

Tabel IV.5
Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,009	,019		,473	,639
	RATE	,001	,001	,304	1,204	,236
	SIZE	-4,694E-005	,001	-,018	-,072	,943
	SBI	-,001	,001	-,080	-,520	,606

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: *Output SPSS 22*, data diolah peneliti, 2017

Dari tabel diatas maka diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi (*sig.*) seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05. Dalam kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan uji *glejser*, apabila nilai signifikansi berada diatas 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Autokorelasi dapat diketahui dengan membandingkan nilai

Durbin-Watson (dw) yang terdapat pada tabel hasil pengujian dengan nilai dU dan dL. Berikut hasil dari pengujian uji Durbin-Watson:

Tabel IV.6

Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,769 ^a	,591	,561	,0106868	1,861

a. Predictors: (Constant), SBI, SIZE, RATE

b. Dependent Variable: IMBAL HASIL SUKUK

Sumber: *Output* SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas, maka nilai koefisien Durbin-Watson sebesar 1,861. Dengan kriteria observasi (n) sebanyak 44 dan variabel independen (k) sebanyak 4 variabel, diperoleh hasil dari nilai koefisien dw berada diatas batas dU ($1,861 > 1,432$). Maka dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dan data yang digunakan pada penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya adalah melakukan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk melihat pengaruh antara Peringkat sukuk, Ukuran Perusahaan (*size*), dan Tingkat suku bunga SBIS terhadap Imbal Hasil Obligasi Syariah (sukuk) dengan rumus sebagai berikut:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon$$

Dimana:

Y = YTM

a = Konstanta

β = Koefisien

X1 = Peringkat Sukuk

X2 = *Size*

X3 = Tingkat Suku Bunga-SBIS

ϵ = Error

Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil dari regresi sebagai berikut:

Tabel IV.7

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,051	,032		1,584	,121
	RATE	,005	,001	,719	4,259	,000
	SIZE	,000	,001	-,027	-,162	,872
	SBI	,005	,002	,239	2,344	,024

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL SUKUK

Sumber: *Output* SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat diketahui model regresi yang terbentuk antara Imbal Hasil Sukuk, Peringkat Sukuk, Ukuran Perusahaan (*size*), dan Tingkat Suku bunga-SBIS adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0,051 + 0,005X1_{it} + 0,000X2_{it} - 0,005X3_{it} + \epsilon$$

Dimana:

$$Y = \text{YTM}$$

$$a = \text{Konstanta}$$

$$\beta = \text{Koefisien}$$

$$X1 = \text{Peringkat Sukuk}$$

$$X2 = \text{Size}$$

$$X3 = \text{Tingkat Suku Bunga-SBIS}$$

$$\epsilon = \text{Error}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstant (a) sebesar 0,051 diartikan apabila semua variabel independen pada penelitian ini dianggap konstan maka Imbal hasil Obligasi Syariah (sukuk) atau YTM akan mengalami penurunan sebesar 0,051.
- b. Koefisien regresi variabel RATE (β_1) sebesar 0,005 diartikan apabila RATE mengalami kenaikan 1 satuan, maka imbal hasil sukuk akan mengalami peningkatan sebesar 0,005. Koefisiensi variabel RATE bernilai positif maka menandakan adanya pengaruh positif antara RATE dengan imbal hasil sukuk sukuk.
- c. Koefisiensi regresi linier variabel SIZE (β_2) sebesar 0,000 diartikan apabila SIZE mengalami kenaikan 1 satuan, maka imbal hasil sukuk akan mengalami peningkatan 0,000. Koefisiensi variabel SIZE bernilai positif maka menandakan adanya pengaruh positif antara SIZE dengan imbal hasil sukuk sukuk.
- d. Koefisiensi regresi linier variabel SBIS (β_3) sebesar 0,005 diartikan apabila SBIS mengalami kenaikan 1 satuan, maka imbal hasil sukuk akan mengalami peningkatan sebesar 0,005. Koefisien variabel SBIS bernilai positif menandakan adanya pengaruh positif antara SBIS dengan imbal hasil sukuk sukuk.

3. Hasil Uji Hipotesis

3.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen yaitu Peringkat Sukuk, Ukuran Perusahaan (*size*), dan Tingkat Suku Bunga-SBIS terhadap variabel independennya yaitu Imbal Hasil Sukuk. Pengujian uji t dilakukan

menggunakan perbandingan antara nilai t-statistik (t_{hitung}) dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai t_{tabel} juga berdasarkan hasil probabilitas. Dengan nilai $df(n-k-1)$ maka perhitungan pada penelitian ini sebesar 44 ($44-3-1$), dimana n sebesar 40 merupakan jumlah observasi dan variabel independen (k) sebesar 3. Dengan nilai df 40 dan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai t tabel pada penelitian ini adalah 1,68385. Untuk melihat apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka kriteria pengujiannya apabila ($t_{hitung} > t_{tabel}$) atau ($sig < 0,05$) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari uji t pada tabel berikut:

Tabel IV.8

Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,051	,032		1,584	,121
	RATE	,005	,001	,719	4,259	,000
	SIZE	,000	,001	-,027	-,162	,872
	SBI	,005	,002	,239	2,344	,024

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL SUKUK

Sumber: *Output SPSS 22*, data diolah peneliti, 2017

a. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji t , variabel RATE memiliki t_{hitung} sebesar 4,259 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,259 > 1,68385$) dan nilai signifikansi sebesar ($0,000 < 0,05$). Maka dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen RATE secara parsial

berpengaruh terhadap imbal hasil sukuk. Sehingga berdasarkan hasil uji tersebut Hipotesis 1 **diterima**.

b. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji t, variabel SIZE memiliki t_{hitung} sebesar -0,162 dan nilai signifikansi sebesar 0,872. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($0,162 < 1,68385$) dan nilai signifikansi sebesar ($0,872 > 0,05$). Maka dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen SIZE secara parsial tidak berpengaruh terhadap imbal hasil sukuk. Sehingga berdasarkan hasil uji tersebut Hipotesis 2 **ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji t, variabel SBIS memiliki t_{hitung} sebesar 2,344 dan nilai signifikansi sebesar 0,024. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,344 > 1,68385$) dan nilai signifikansi sebesar ($0,024 > 0,05$). Maka dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen SBIS secara parsial tidak berpengaruh terhadap imbal hasil sukuk. Sehingga berdasarkan hasil uji tersebut Hipotesis 3 **diterima**.

3.2 Uji Statistik F

Uji bertujuan untuk mengetahui semua variabel independen yang dimasukan ke dalam model berpengaruh terhadap variabel dependennya. Pengujian uji f dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai F-statistik (F_{hitung}) terhadap nilai F_{tabel} dan juga berdasarkan hasil probabilitas. Dengan nilai df 1 (jumlah variabel -1) maka yang dihasilkan pada penelitian ini adalah 3 ($4 - 1$) dan df 2 ($n-k-1$) yang dihasilkan adalah 40 ($44-3-1$), dimana n sebesar 44 merupakan jumlah observasi dan variabel independen (k) sebesar 3. Dengan nilai df 1 sebesar 3, df 2 sebesar 40 dan

tingkat signifikansi 0,05 maka nilai F_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,84. Untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan menggunakan kriteria pengujian apabila ($F_{hitung} > F_{tabel}$) atau ($sig < 0,05$) maka seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hasil pengujian uji F yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.9

Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,007	3	,002	19,305	,000 ^b
Residual	,005	40	,000		
Total	,011	43			

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL SUKUK

b. Predictors: (Constant), SBI, SIZE, RATE

Sumber: *Output SPSS 22*, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh F_{hitung} sebesar 19,305 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar dari pada F_{tabel} ($19,305 > 2,84$) dan nilai signifikansi sebesar ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Peringkat Sukuk, Ukuran Perusahaan (*size*), dan Tingkat Suku Bunga-SBIS mempunyai pengaruh secara simultan terhadap Imbal Hasil Sukuk.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar kemampuan model untuk menjelaskan variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi (dilakukan dengan menggunakan *Adjusted R-Squared* pada persamaan regresi *Adjusted R-Squared* mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat

ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi (mendekati satu) maka semakin kuat pula hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel IV.10

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,769 ^a	,591	,561	,0106868	1,861

a. Predictors: (Constant), SBI, SIZE, RATE

b. Dependent Variable: YTM

Sumber: Output SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, maka diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,591. Dapat diartikan bahwa 56,1% dari imbal hasil sukuk dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Peringkat Sukuk terhadap Imbal Hasil Sukuk

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Peringkat Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal ini dipengaruhi oleh peringkat sukuk yang diterbitkan menjadi salah satu acuan dari para investor untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Peringkat yang diterbitkan oleh PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat terkemuka di Indonesia menjadi model dalam penelitian ini.

Hal ini juga sebanding dengan semakin tingginya peringkat yang didapatkan mencerminkan risiko sukuk yang lebih rendah. Sebagai contoh PT Indosat yang memiliki peringkat idAAA(sy) atau peringkat tertinggi yang diberikan oleh PT PEFINDO faktanya dapat memenuhi komitmennya dalam memberikan imbal hasil sukuk pada saat jatuh tempo.

Pada PT Berlian Laju Tengker mendapatkan rating idD(sy) pada tahun 2013, dikarenakan adanya gagal bayar pada saat telah memasuki jatuh tempo dan tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam membayarkan imbal hasil sesuai akad yang telah disepakati sebelumnya. Gagal bayar tersebut terjadi akibat adanya penjualan secara putus atas dua kapal FPSSO Brotojoyo dan MT Sumba yang dijadikan objek ijarah, dengan demikian maka sukuk ijarah tersebut menjadi batal. Hal ini sesuai dengan hasil dari penelitian ini bahwa apabila peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat baik maka akan mempengaruhi imbal hasil yang akan diberikan dan menggambarkan keadaan yang sebenarnya terjadi pada perusahaan yang dilakukan pemeringkatan.

Jika dilihat dari perusahaan yang mendapatkan peringkat idBBB(sy) yaitu PT Sumberdaya Sewatama dengan peringkat yang diberikan imbal hasil yang diberikan sebesar 10,38% ini menunjukkan perusahaan dengan rating sedang juga akan memberikan imbal hasil yang tidak terlalu besar jika dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat yang lebih tinggi. Perusahaan lainnya yang berperingkat idA(sy) seperti PT ADHI, PT Aneka Gas, dan PT Bank Muamalat memberikan imbal hasil yang cukup besar namun tidak sebesar perusahaan dengan rating idAAA(sy) atau rating tertinggi yang diberikan oleh PT PEFINDO. Maka dapat dilihat bahwa semakin rendah peringkat sukuk maka semakin berisiko pula sukuk tersebut untuk melakukan gagal bayar.

Dengan demikian, peringkat sukuk mempengaruhi seberapa besar imbal hasil yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit sukuk pada saat sukuk tersebut jatuh tempo. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dheni & Harjum (2015) menyatakan bahwa investor umumnya menanamkan investasi pada efek yang ber *rating* tinggi atau *investment grade* yang tinggi.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Imbal Hasil Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut akan menawarkan imbal hasil yang lebih kecil kepada investor. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, dalam mendapatkan berbagai sumber pendanaannya memiliki akses yang lebih mudah pula.

Perusahaan yang memiliki total aset lebih besar dalam menghasilkan laba akan lebih stabil jika di bandingkan dengan perusahaan dengan skala perusahaan yang lebih kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang berskala kecil akan menawarkan imbal hasil yang lebih besar agar menarik banyak investor. Data yang terdapat pada penelitian ini, besarnya ukuran perusahaan pada PT Berlian Laju Tengker yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan perusahaan lainnya tidak menunjukkan adanya imbal hasil yang tinggi yaitu hanya sebesar 8,1%.

Apabila perusahaan sedang membutuhkan dana yang semakin besar dari adanya pertumbuhan pada penjualan, maka perusahaan skala besar akan lebih mudah mendapat sumber pendanaan eksternal. Pada perusahaan dengan skala yang lebih kecil cenderung menawarkan imbal hasil yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan berskala besar, perusahaan yang lebih kecil menjanjikan imbal

hasil yang lebih besar agar investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan penerbit sukuk juga akan menawarkan imbal hasil yang lebih besar pula agar dapat menarik minat dari para investor untuk menanamkan modal pada sukuk yang diterbitkan.

Dengan adanya alasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang besar dengan imbal hasil yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit sukuk. Hasil penelitian ini sebanding dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Ayu (2013) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap imbal hasil sukuk dan didukung oleh peneliti lainnya Abdul muslim (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan terhadap imbal hasil sukuk.

3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga-SBIS Terhadap Imbal Hasil Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga-SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal ini di pengaruhi oleh semakin tinggi tingkat suku bunga SBIS akan membuat investor meminta adanya imbal hasil yang lebih besar karena kemungkinan adanya risiko dimasa yang akan datang atas tingkat suku bunga SBIS yang tinggi. Jika melihat data pada penelitian ini besarnya tingkat suku bunga sebesar 7,1% pada PT Sumberdaya Sewatama memberikan dampak besarnya angka imbal hasil sukuk sebesar 11,2%, kenaikan ini dipicu oleh permintaan investor akan adanya risiko dimasa yang akan datang.

Hal ini sesuai kaitanya dengan konsep tingkat suku bunga SBIS apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan untuk berinvestasi pada deposito bank karena lebih menguntungkan jika berinvestasi pada sekuritas obligasi sehingga harga yang ditawarkan pada sukuk di pasar akan

mengalami penurunan mengakibatkan imbal hasil (*yield*) sukuk mengalami kenaikan.

Maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan tingkat suku bunga SBIS menimbulkan kenaikan pada imbal hasil sukuk pada saat jatuh tempo. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan (2015) menyatakan bahwa apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan imbal hasil yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) juga menyatakan hal yang sama. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011).