



ANALISIS PENGARUH NILAI SUKUK, RATING SUKUK, DAN RISIKO SUKUK TERHADAP *LAST YIELD* SUKUK (Studi Kasus Perusahaan Konvensional non-bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode tahun 2008-2011)

Dheni Saraswati Almara, Harjum Muharam¹
rarassaddewa@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect last yield sukuk. This study uses three independent variables, namely sukuk value, sukuk rating, and risk of sukuk. with the dependent variable is the last yield of sukuk.

The sampling technique used was purposive sampling criteria (1) The Company listed its sukuk on the Indonesia Stock Exchange, (2) the company has sufficient data to do research. The data sample obtained was 19 companies. The analytical method used is a multivariate regression. The assumption of classical test and hypothesis test using t-statistic, testing the coefficient of determination (R²), and the F-statistic to test the effect of model variables together with a significance level of 5%. This study also includes the classic assumption normality test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and multicollinearity test.

Based on the data normality test results, the study shows that the data are normally distributed. Based on the test results with the classical assumption of multicollinearity test, autocorrelation and heteroscedasticity test did not find any data that deviate from the classical assumption. It shows that the data used in this study are qualified to use a multivariate regression model. From the analysis in this study shows sukuk value has a negative correlation coefficient and no significant effect on last yield sukuk, sukuk rating has a positive correlation coefficient and no significant effect on the last yield sukuk, and risk of sukuk has a negative correlation coefficient and significant effect on the last yield sukuk.

Keywords: sukuk value, sukuk rating, risk of sukuk, last yield

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya membutuhkan suatu strategi pendanaan yang baik salah satunya dengan mengatur strategi investasi menggunakan efek obligasi. Fenomena menarik yang terjadi di pasar modal dunia dalam satu dekade terakhir adalah kehadiran efek keuangan berprinsip syariah dengan tingkat pertumbuhan yang sangat pesat. Salah satu instrumen investasi yang mengalami perkembangan adalah obligasi syariah atau sukuk. Sukuk memiliki pengertian yang tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional hanya saja sukuk bukan merupakan surat hutang namun lebih kepada unit penyerta dana yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Manan,2007). Efek keuangan syariah ternyata banyak diminati oleh para investor sehingga perusahaan-perusahaan konvensional seakan berlomba-lomba menerbitkan efek keuangan berbasis syariah. Pasar modal dalam lingkungan syariah dianggap dapat memberikan *competitive advantage* atau keunggulan kompetitif bagi *issuer* sukuk dibandingkan dengan *issuer* obligasi konvensional dimana investor tertentu enggan untuk *subscribe*.

Nilai sukuk menggunakan proksi sukuk to equity ratio yang menggambarkan nilai proporsi sukuk dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan-perusahaan di

¹ Corresponding author

Indonesia ternyata juga menerbitkan sukuk disamping obligasi konvensional. Hal tersebut dilakukan untuk menarik minat investor dalam kelas atau golongan tertentu untuk membantu menjadi salah satu sumber dana perusahaan..

Rating sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh Lembaga Pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal. Badan-badan ini menggunakan alat kuantitatif dan penilaian kualitatif untuk mengevaluasi kelayakan kredit dari penerbit. Secara umum, hanya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan terbesar dan terkuat yang menunjukkan kredit relatif tinggi. Analisis para investor sering menggunakan peringkat sebagai deskriptor dari kualitas kredit emiten obligasi daripada deskripsi kualitas obligasi sendiri (Hull, Predescu, dan White, 2004).

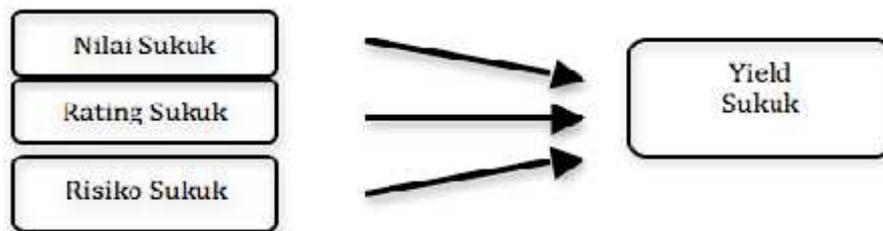
Risiko sukuk adalah risiko yang terpapar atas efek sukuk. Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana sukuk dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying asset* (Manan, 2007).

Yield sukuk merupakan ukuran pengembalian yang akan diterima investor sukuk yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung pada perjanjian atas *fee* dan bagi hasil yang telah ditetapkan pada akad saat pertama kali. *Yield* sukuk yang akan diterima tidak boleh mengandung unsur riba, gharar, maksiat dan hal-hal yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah. *Yield* sukuk atas Sukuk Mudharabah merupakan bagi hasil dari akad mudharabah dimana hasil operasional emiten tidak boleh mengandung unsur riba didalamnya dan sedangkan *yield* atas sukuk ijarah merupakan *fee* sewa berdasarkan akad ijarah atas suatu objek yang tidak mengandung unsur yang melanggar syariah dan dipergunakan untuk suatu usaha yang juga harus sesuai dengan ketentuan syariah.

Penelitian terdahulu menyangkut sukuk telah dilakukan oleh beberapa peneliti menghasilkan perbedaan hasil penelitian. Mujahid dan Fitrianti (2010) melakukan penelitian atas nilai sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan berpengaruh negatif pada *yield* sukuk. Ramasamy (2011) pada penelitiannya mengungkapkan bahwa sukuk memiliki risiko yang lebih kecil dibanding obligasi konvensional dan investor sukuk akan memperoleh *yield rate* yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Fathurahman dan Fitriati (2013) menghasilkan *yield to maturity* (YTM) sukuk lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional sehingga momen tersebut merupakan momen yang tepat untuk berinvestasi pada sukuk. Wahdy (2007) mengungkapkan bahwa risiko dan *yield* sukuk tidak berbeda dengan obligasi konvensional. Cakir dan Raei (2007) menyimpulkan bahwa diversifikasi yang mengikutsertakan sukuk dalam investasi portofolio secara signifikan mengurangi VaR (*Value at Risk*). Vishwanath dan Azmi (2009) mengungkapkan bahwa sukuk terekspos risiko tingkat bunga, tingkat nilai tukar, risiko mata uang, dan spesifik risiko SPV (*specific propose vehicle*) yang tinggi dibanding obligasi konvensional dan Godlewski et al (2011) yang mengatakan bahwa penerbitan sukuk akan beresiko menurunkan nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hipotesis yang dikemukakan dapat dijelaskan dengan gambar tentang kerangka hipotesis pada Gambar 1. di bawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Nilai sukuk diproksikan dengan *sukuk to equity ratio*. Tingkat *yield per lot* diasumsikan seperti *earning per share* pada saham dimana semakin besar *outstanding* sukuk maka semakin kecil *yield per lot* yang diterima oleh investor. Oleh karena itu nilai sukuk yang diukur dengan *sukuk to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap last yield sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Fitrijati (2010) mengatakan bahwa nilai sukuk berpengaruh negatif terhadap yield sukuk.

H1 : Nilai sukuk berpengaruh negati terhadap last yield sukuk

Investor di Indonesia yang membeli sukuk korporasi akan memilih sukuk dengan *rating* tinggi atau “*investment grade*”. Semakin baik *rating* berarti semakin rendah kemungkinan gagal bayar dan *return* yang akan didapat akan semakin tinggi. *Signalling theory* menyebutkan bahwa investor akan bereaksi positif apabila terdapat sinyal positif dari emiten dan investor akan bereaksi negatif apabila didapati sinyal negatif dari emiten dan *rating* ini dapat disebut sebagai salah satu informasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Zakaria dan Isa (2013) mengungkapkan bahwa *rating* sukuk berpengaruh positif terhadap yield sukuk.

H2 : Rating sukuk berpengaruh positif terhadap last yield sukuk

Risiko sukuk diukur dengan menggunakan konsep *value at risk*. *Value at risk* digunakan untuk menjawab pertanyaan atas kemungkinan terburuk yang akan diterima berdasarkan tingkat kepercayaan tertentu. Sukuk terpapar risiko seperti halnya obligasi konvensional terutama dengan awamnya investor di Indonesia akan sukuk dan masih mudanya umur sukuk di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Cakir dan Raei (2007) menyebutkan bahwa risiko sukuk berpengaruh negatif terhadap yield sukuk.

H3 : Risiko sukuk berpengaruh negatif dengan yield sukuk

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan konvensional yang menerbitkan sukuk dan tercatat di Indonesia periode tahun 2008-2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Beberapa kriteria pemilihan sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *purposive sampling* adalah:

1. Perusahaan konvensional non bank yang menerbitkan sukuk di Indonesia periode tahun 2008-2011
2. Tersedia data laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (periode 2008 sampai 2011), yaitu pada rata-rata *yield*, *last yield*, dan *rating* sukuk.

Value at Risk Variance-Covariance Method.

Metode yang digunakan untuk mengukur tingkat risiko sukuk adalah *value at risk variance-covariance method*. Metode *variance-covariance* mengasumsikan *yield* suatu perusahaan memiliki distribusi normal (*normally distributed*). Metode ini memerlukan dua elemen yaitu *expected yield* atau nilai rata-rata dan standar deviasi. Metode ini digunakan untuk melihat kemungkinan terburuk yang akan terjadi dalam tingkat kepercayaan (*level of confidence*) tertentu dalam penelitian ini sebesar 95% dengan *confidence factor* sebesar -1,65. Sehingga untuk memperoleh presentase *value at risk* yang tepat menggunakan perkalian antara *confidence factor* dengan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna mengetahui apakah regresi dapat dilakukan atau tidak. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga adanya beberapa asumsi klasik yang akan digunakan. Model regresi linier berganda (*multiple regression*) merupakan model yang

baik apabila dapat memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dan untuk memenuhi kriteria tersebut dibutuhkan setidaknya empat langkah uji asumsi yaitu:

1. **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S).

2. **Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005). Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson test* dan *Lagrange Multiplier test*.

3. **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel independen atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai koefisien korelasinya kurang dari $|0,90|$ dan/atau memiliki nilai tolerance yang tidak kurang dari 0,10 dan memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 (Ghozali, 2005).

4. **Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan mengetahui apakah model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebas. Pada heteroskedastisitas kesalahan yang terjadi tidak acak tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel (Ghozali, 2005). Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan metode grafik plot dan Uji Glejser.

Teknik Pengujian Hipotesis

1. **Uji t (Regresi Parsial)**

Uji ini sering disebut dengan ketepatan parameter penduga, Uji t digunakan untuk menguji apakah pertanyaan hipotesis benar. Uji statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variabel terikat.

2. **Uji F**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Artinya semua variabel bebas secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

3. **Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Penelitian ini dilakukan terhadap emiten yang telah menerbitkan sukuk di Indonesia periode tahun 2008-2011. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil perusahaan-perusahaan di Indonesia yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Mengacu pada Indonesian Bond Pricing Agency, Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan PT.

Pefindo, maka diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sampling. Data dari 19 perusahaan tersebut oleh peneliti diolah lebih lanjut dengan menggunakan Software SPSS versi 20 for Windows.

Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan selama empat tahun dari tahun 2008-2011 yang menghasilkan 51 jumlah observasi. Gambaran umum sampel dengan variabel nilai sukuk yang diproksikan dengan *sukuk to equity ratio*, *rating* sukuk, dan risiko sukuk yang diproksikan dengan *value at risk* adalah sebagai berikut

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
last yield	51	6,902	18,910	10,60243	2,323393
sukuk to equity	51	,2	80,9	15,333	19,0810
rating	51	2	4	2,92	,627
var	51	-55,26	-26,28	-35,9023	6,53321
Valid N (listwise)	51				

Tabel statistik deskriptif diatas menunjukkan jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 51 observasi. Dari seluruh observasi diperoleh nilai minimum atau jumlah terkecil untuk *last yield* sebesar 6,902% adalah PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. Sedangkan nilai maksimum sebesar 18,910% yaitu oleh PT. Berlian Laju Tanker, Tbk. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *last yield* perusahaan sampel adalah antara 6,902% sampai dengan 18,910%. Nilai rata-rata *last yield* sukuk adalah 10,60243% dan nilai standar deviasi sebesar 2,323393 yang berarti variasi data yang ada sebesar 21% dari mean.

Selanjutnya untuk variabel nilai sukuk yang diproksikan dengan *sukuk to equity ratio* diperoleh angka minimum sebesar 0,2% adalah PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk sedangkan nilai maksimum diperoleh angka sebesar 80,9% adalah PT. Aneka Gas Industri. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai sukuk perusahaan sampel adalah antara 0,2% sampai 80,9%. Nilai rata-rata *sukuk to equity ratio* adalah 0,15351% dengan standar deviasi sebesar 0,190764.

Variabel *rating* mengkonversi huruf menjadi angka sehingga diperoleh angka ordinal dalam penelitian secara statistik. Nilai minimum adalah 2 yang berarti sukuk memiliki peringkat tertinggi yaitu idAA(sy) adalah PT. Indosat Tbk, PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk, dan PT. Pupuk Kalimantan Timur Tbk sedangkan nilai tertinggi yaitu 4 berarti sukuk memiliki peringkat idBBB (sy) adalah PT. Ricky Putra Globalindo, PT. Aneka Gas Industri dan PT. Bakrieland Development. Angka ini menunjukkan bahwa *rating* sukuk perusahaan sampel adalah antara idAA(sy) dan idBBB(sy). Kemudian rata-rata *rating* sukuk adalah 2,92 yang berarti rata-rata *rating* sukuk adalah idA(sy) dan standar deviasi sebesar 0,627

Variabel risiko sukuk yang diproksikan dengan *value at risk* memiliki nilai minimum sebesar -55,26% adalah PT. Ricky Putra Globalindo Tbk dan nilai maksimum sebesar -26,28% adalah PT. Mayora Indah Tbk. Angka ini berarti risiko sukuk perusahaan sampel adalah antara -55,26% sampai dengan -26,28%. Kemudian rata-rata risiko sukuk adalah -35,9023% dengan standar deviasi sebesar 6,53321.

Hasil dan Analisis

1. Uji Asumsi Klasik

1.1. Uji Multikolinieritas

Tabel 1.1
Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan	Ket
	Tolerance	VIF		
Nilai Sukuk (X1)	0.774	1.293	1 < VIF < 10	Bebas Multikol
Rating Sukuk (X2)	0.672	1.493	1 < VIF < 10	Bebas Multikol
Risiko Sukuk (X3)	0.845	1.184	1 < VIF < 10	Bebas Multikol

Pada Tabel 1.1 terlihat bahwa variabel nilai sukuk (X1) memiliki nilai 1,293 dimana angka tersebut berada diantara 1 dan 10 menandakan variabel nilai sukuk lolos uji multikolinieritas. Variabel Rating Sukuk (X2) memiliki nilai 1,493 dimana angka tersebut berada diantara 1 dan 10 menandakan variabel rating sukuk lolos uji multikolinieritas. Variabel Risiko Sukuk (X3) memiliki nilai 1,184 dimana angka tersebut berada diantara 1 dan 10 menandakan variabel risiko sukuk lolos uji multikolinieritas.

1.2. Uji Autokorelasi

1.2.1 Uji Durbin –Watson

Tabel 1.2
Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,555 ^a	,308	,264	1,993630	1,945

a. Predictors: (Constant), var, sukuk to equity, rating

Berdasarkan pengujian autokorelasi dengan menggunakan *DW Test* pada Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa nilai DW adalah 1,945 yang kemudian dibandingkan dengan nilai DW. Dalam perhitungan ini nilai dL tabel adalah 1,421 dan nilai dU tabel 1,674 sehingga dapat dikatakan bahwa $dU < d < 4-dU$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif

1.2.2 Uji Breusch –Godfrey

Tabel 1.3
Uji Breusch –Godfrey

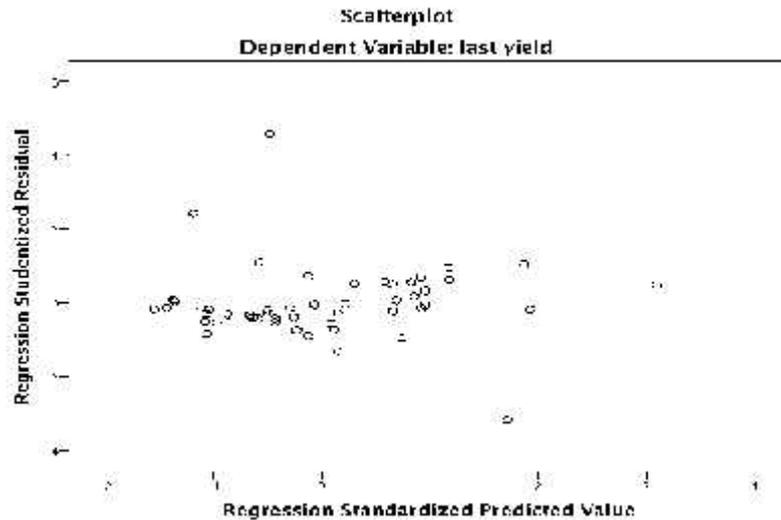
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,059	1,846		,032	,975
sukuk to equity	,001	,017	,008	,046	,964
rating	-,017	,578	-,006	-,030	,976
var	,000	,050	,000	,003	,998
lagres	,027	,157	,027	,171	,865

Pada pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag (LAGRES) memberikan probabilitas tidak signifikan (0,865) hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

1.3. Uji Heteroskedastisitas

1.3.1 Metode Grafik

Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas Metode Grafik



Dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik di atas dapat dilihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas

1.3.2 Uji Glejser

Tabel 1.4
Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,286	1,411		,203	,840
sukuk to equity rating	-,007	,013	-,092	-,560	,578
var	,250	,430	,103	,580	,564
	-,008	,037	-,032	-,206	,838

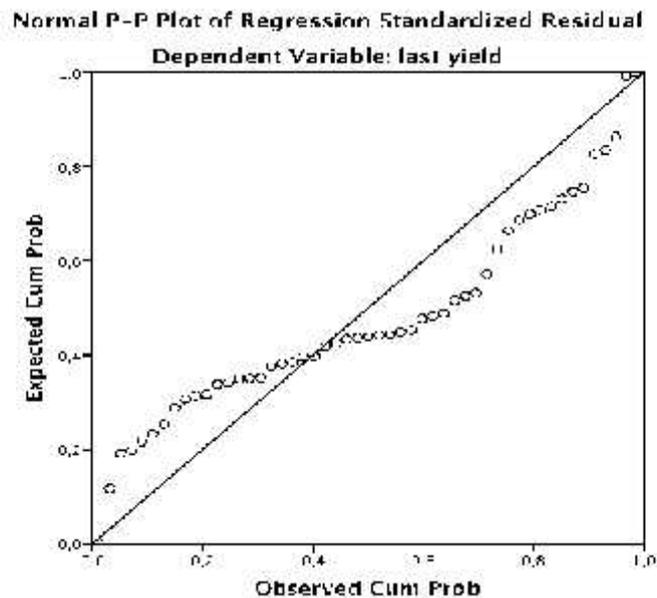
a. Dependent Variable: absut

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser di atas dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

1.4 Uji Normalitas

1.4.1 Metode Grafik

Gambar 2
Uji Normalitas Metode Grafik Plot



Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat dilihat bahwa plot berdistribusi menyebar mengikuti garis diagonal yang menandakan bahwa data residual berdistribusi secara normal dan model regresi lolos dalam uji normalitas.

1.4.2 Uji Kolmogorov –Smirnov

Tabel 1.5
Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,93289634
	Absolute	,174
Most Extreme Differences	Positive	,174
	Negative	-,146
Kolmogorov-Smirnov Z		1,242
Asymp. Sig. (2-tailed)		,092

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil tabel pengujian menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,092 hasil ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini lolos dalam uji normalitas.

2. Teknik Pengujian Hipotesis

2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2.1
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.555 ^a	.308	.264	1.992961

a. Predictors: (Constant), var, sukuk to equity, rating

b. Dependent Variable: last yield

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,264 (26,4%) hal ini menunjukkan bahwa 26,4% variasi variabel dependen dapat di jelaskan dengan variasi seluruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu nilai sukuk, *rating* sukuk, dan risiko sukuk. Kemudian sisanya sebesar 73,6% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

2.2 Uji Signifikansi Simultan (F)

Tabel 2.2
Uji Signifikansi Simultan (F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83.229	3	27.743	6.985	.001 ^a
	Residual	186.679	47	3.972		
	Total	269.908	50			

a. Predictors: (Constant), var, sukuk to equity, rating

b. Dependent Variable: last yield

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi simultan (Uji F) di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi F adalah 0,001 (0,1%), nilai ini lebih kecil dari signifikansi yaitu 0,05 (5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama.

2.3 Uji Regresi Parsial (Uji t)

Tabel 2.3
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.639	1.799		1.467	.149
sukuk to equity	-.006	.017	-.052	-.378	.707
rating	.809	.548	.218	1.476	.147
var	-.159	.047	-.446	-3.380	.001

a. Dependent Variable: last yield

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi parameter individual dengan uji t dapat dilihat bahwa variabel risiko sukuk yang diproksikan dengan *value at risk* memiliki nilai signifikansi dibawah 0,005 yaitu 0,001 menunjukkan variabel risiko sukuk memiliki korelasi negatif dan berpengaruh secara signifikan. Sedangkan variabel nilai sukuk yang diproksikan dengan *sukuk to equity ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,707 dan variabel *rating* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,147 dimana kedua variabel tersebut memiliki nilai signifikansi diatas 0,005 sehingga variabel nilai sukuk dan *rating* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *last yield*.

Berdasarkan hasil pengujian dari Tabel 2.3 dengan memperhatikan nilai *Unstandardized Coefficients*, maka persamaan *multivariate regression* pada penelitian ini adalah :

$$Y = 2,639 - 0,006 \text{ Nilai Sukuk} + 0,809 \text{ Rating Sukuk} - 0,159 \text{ Risiko Sukuk}$$

PEMBAHASAN HIPOTESIS

1. H1 : Nilai Sukuk berpengaruh negatif terhadap *Last Yield Sukuk*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, dapat dilihat bahwa nilai sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*. Dalam periode penelitian ini tingkat ketertarikan investor akan sukuk masih sangat kecil dikarenakan masih awamnya investor Indonesia terhadap sukuk dan mengingat mudanya umur sukuk di Indonesia. Hal tersebut didukung dengan hasil dari uji t variabel nilai sukuk memiliki nilai signifikansi sebesar 0,707. Nilai signifikansi $> 0,10$ menunjukkan bahwa variabel nilai sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*. Kemudian berdasarkan data didapati kondisi ekstrim yang dialami oleh beberapa perusahaan dimana terdapat perbedaan proporsi yang sangat jauh antara nilai sukuk dengan ekuitas perusahaan membuat nilai sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*. Sehingga, hipotesis pertama ditolak.

2. H2 : *Rating* Sukuk berpengaruh positif terhadap *Last Yield Sukuk*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, menghasilkan variabel *rating* tidak berpengaruh secara signifikan walaupun berkorelasi positif namun pengaruhnya masih terlalu kecil. Investor umumnya akan menanamkan investasinya pada efek yang memiliki *rating* tinggi atau *investment grade* namun berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *rating* bukan satu-satunya hal yang menjadi pertimbangan investor untuk memilih sukuk. Berdasarkan data terdapat beberapa kondisi perusahaan dimana perusahaan dengan *rating* sukuk yang tinggi belum tentu mendapatkan *last yield* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan *rating* yang lebih rendah. Hal tersebut didukung juga oleh hasil uji t yang menunjukkan variabel *rating* memiliki nilai t hitung 1,493 dan nilai koefisien beta sebesar 0,809 dengan nilai signifikansi 0,147. Nilai signifikansi $> 0,10$ menunjukkan bahwa variabel *rating* sukuk tidak berpengaruh terhadap *last yield sukuk* sehingga hipotesis kedua ditolak.

3. H3 : Risiko Sukuk berpengaruh negatif terhadap *Last Yield Sukuk*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, variabel risiko sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *last yield sukuk*. Hal tersebut didukung oleh hasil Uji t dalam Tabel 4.10 yang menampilkan variabel risiko sukuk memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar -3,380 menunjukkan variabel risiko sukuk memiliki korelasi negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*. Nilai signifikansi $< 0,10$ menunjukkan bahwa variabel risiko sukuk berpengaruh terhadap *last yield sukuk* sehingga hipotesis ketiga diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada sukuk di Indonesia, nilai sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield* sukuk karena nilai sukuk diasumsikan sama dengan *earning per share* pada saham sehingga semakin tinggi *outstanding* sukuk maka semakin kecil *yield* yang akan diterima dan tidak signifikan karena terjadi beberapa kondisi ekstrim beberapa perusahaan pada periode waktu penelitian serta setelah dilakukan regresi parsial diperoleh tingkat signifikansi 0,381 menandakan bahwa variabel nilai sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*
2. Pada sukuk di Indonesia, *rating* sukuk memiliki koefisien korelasi positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *last yield* sukuk karena *rating* merupakan salah satu sinyal positif dari emiten kepada investor sehingga investor akan memilih sukuk dengan peringkat sukuk yang tinggi atau dan tidak berpengaruh secara signifikan karena dengan *rating* yang tinggi, belum tentu menghasilkan *yield* yang tinggi pula sehingga porsi pengaruh *rating* sebagai sinyal belum kuat dan membutuhkan sinyal positif lainnya dari emiten. Serta setelah dilakukan regresi parsial menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,29 menandakan bahwa variabel *rating* sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*
3. Pada sukuk di Indonesia, risiko sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield* sukuk karena risiko sukuk yang rendah akan berpengaruh dalam menaikkan *yield* sukuk sehingga akan menarik dimata investor dan berpengaruh secara signifikan karena investor pada dasarnya sangat memperhitungkan risiko dalam memilih suatu efek investasi. Setelah dilakukan uji T tingkat signifikansi variabel risiko sukuk adalah 0,001 menandakan risiko berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*.
4. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) nilai *Adjusted R Square* adalah 0,264 hal ini menunjukkan bahwa 26,4% variasi variabel dependen dapat di jelaskan dengan variasi seluruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu nilai sukuk, *rating* sukuk, dan risiko sukuk. Kemudian sisanya sebesar 73,6% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

Saran pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini maka dapat disarankan kepada investor yang ingin berinvestasi pada sukuk sebagai berikut :

1. Nilai sukuk berpengaruh negatif terhadap *last yield sukuk*. Apabila investor berorientasi pada return yang tinggi maka sebaiknya berinvestasi pada sukuk dengan jumlah *outstanding* yang tidak terlalu besar.
2. *Rating* berpengaruh positif terhadap *last yield sukuk*. *Rating* dapat digunakan sebagai salah satu sinyal emiten sehingga disarankan investor memilih investasi pada efek dengan *investment grade*
3. Risiko Sukuk berpengaruh negatif terhadap *last yield sukuk*. Investasi efek berbasis syariah marak diminati oleh investor dan tengah berkembang pesat dikarenakan salah satu keuntungan efek berbasis syariah yaitu risiko yang cenderung lebih rendah sehingga disarankan investor untuk memilih efek keuangan syariah

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan ruang lingkup penelitian seperti seluruh perusahaan yang mengeluarkan sukuk, penambahan periode penelitian dan jumlah sampel. Selain itu juga perlu dilakukan penambahan variabel fundamental keuangan perusahaan dalam model penelitian.



REFERENSI

- Alam, Nafis. 2013. *Sukuk Issuance and Firm Value: Global Evidence*. Journal of International Banking Law and Regulation
- El Mosaid, Rachid Boutti. 2014. *Sukuk and Bond Performance in Malaysia*. International Journal Economics and Finance Vol.6 No.2; 2014
- Fathurahman, Fitriati. 2013. *Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds*. American Journal of Economics 2013, 3(3); 159-163
- Godlewski, C. J., Turk-Ariss, R. and Weill, L. (2011). "Do markets perceive Sukuk and conventional bonds as different financing instruments?" BOFIT Discussion Paper No. 6/2011.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suad, Husnan. 1996. Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan). BPFE. Yogyakarta
- Manan, Abdul. 2007. Obligasi Syariah. www.badilag.com/pdf 11 Juli 2007 diakses pada 25 Agustus 2014
- Manan, H. Abdul. 2009. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Nasir, Mohd bin Mohd Yatim. *Sukuk (Islamic Bond) : A Crucial Financial Instrument for Securitisation of Debt for the Debt-holders in Shari'ah-compliant Capital Market*. International Journal of Business and Management Vol.4 no. 10. 166-172
- Umam, Khaerul. 2013. Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah. CV Pustaka Setia. Bandung
- Wahdi, Affandi. 2007. Perbandingan Risiko dan Imbal Hasil Sukuk dan Obligasi Konvensional di Pasar Sekunder. Tesis Magister. Jakarta. Universitas Indonesia
- Wouters, Paul. 2011. *Islamic Finance New Frontiers : From Asset Based to Asset Backed Sukuk*. Majalah Ekonomi Syariah vol. 11 No.4