

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini, antara lain:

- a. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia;
- b. Mengidentifikasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia;
- c. Menganalisis pengaruh pengalaman atas penerbitan sukuk (*past sukuk issuance experience*) terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

E. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2012-2016.

F. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif melalui analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini berfungsi untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Analisis regresi linear berganda memerlukan pengujian secara serempak dengan menggunakan F hitung. Signifikansi ditentukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel atau melihat tingkat signifikansi.

G. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan suatu generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2012). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk korporasi di Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari pihak ketiga atau pihak penyedia jasa. Dalam penelitian ini, data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia maupun perusahaan yang bersangkutan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012). Pengambilan sampel diperlukan apabila jumlah populasi besar sehingga peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada dalam populasi karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu. Kesimpulan yang dipelajari dalam sampel akan dapat diberlakukan untuk populasi. Maka dari itu, sampel yang diambil dalam suatu popuasi harus representatif. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan memperoleh sampel dengan karakteristik tertentu. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perusahaan menerbitkan sukuk yang masih beredar (*outstanding*) per Mei 2017;
2. Perusahaan menerbitkan sukuk korporasi dalam rentang waktu 2012-2016.

Berdasarkan kriteria diatas, maka sampel yang diambil dari populasi penelitian ini terdiri dari:

- a. PT Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)
- b. PT Adira Dinamika Multifinance, Tbk. (ADMF)
- c. PT Aneka Gas Industri, Tbk. (AGII)
- d. PT Bank Maybank Indonesia Tbk. (BNII)
- e. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.
- f. PT Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA)
- g. Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Barat
- h. Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Nagari)
- i. PT Indosat Tbk. (ISAT)
- j. PT PLN (Persero)
- k. PT Sumberdaya Sewatama
- l. PT Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
- m. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA)
- n. PT XL Axiata Tbk. (EXCL)

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah penerbitan sukuk. Sedangkan, variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*), serta aksesibilitas pasar modal syariah.

1. Penerbitan Sukuk Korporasi

a. Definisi Konseptual

Sukuk merupakan surat berharga yang didasari pada aset yang dimiliki perusahaan. Sukuk dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif perusahaan dalam merancang struktur modal. Sukuk merupakan bagian dari struktur modal. Struktur modal merupakan gabungan antara modal dengan utang perusahaan. Pendanaan ini dapat diperoleh dari sumber internal dan eksternal. *Internal equity* terdiri dari laba ditahan dan *paid in capital*. Sedangkan, *external equity* diperoleh melalui penjualan saham kepada investor. Sedangkan, pinjaman bank serta penerbitan obligasi termasuk dalam kategori utang (*debt*). Sukuk korporasi adalah salah satu instrumen yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sesuai ketentuan Bapepam & LK Np. IX.A.13 tentang Efek Syariah.

b. Definisi Operasional

Berdasarkan penelitian sebelumnya (Mohamed, dkk. 2015), pengukuran penerbitan sukuk dilakukan melalui *Long Term Debt to Total Assets Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Long term debt to total asset ratio} = \frac{\text{long term debt}}{\text{total assets}}$$

2. Ukuran Perusahaan

a. Definisi Konseptual

Menurut teori *trade off*, perusahaan besar kurang memperhatikan biaya kebangkrutan karena biaya tersebut sudah diatur dan hanya memiliki proporsi yang kecil dalam nilai perusahaan.

b. Definisi Operasional

Mengikuti penelitian sebelumnya (Shahida,dkk.,2013., Mohamed,dkk., 2015., Halim, How, dan Peter, 2016., Nagano, 2016). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk meminimalisir data ekstrem atas jumlah aset perusahaan yang berbeda satu sama lain atau bahkan memiliki selisih yang cukup besar. Hal ini juga berfungsi agar data terdistribusi dengan normal. Disamping itu, transformasi ke dalam logaritma natural dapat menyederhanakan nilai jumlah aset yang dapat mencapai miliar maupun triliun tanpa mengubah proporsi dari nilai yang sebenarnya.

$$Size = L_n total\ assets$$

3. Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

a. Definisi Konseptual

Growth opportunities adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina dan Setiadi, 2011). Tingkat pertumbuhan secara sederhana merupakan perbandingan antara dua nilai dalam waktu tertentu, yang ditunjukkan dalam bentuk persentase dari nilai awal.

b. Definisi Operasional

Growth opportunities yang tinggi memberikan peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi pula di masa yang akan datang. Hal ini tentunya akan memberikan efek positif pula pada nilai perusahaan. Dengan demikian *growth opportunities* akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran *growth opportunities* dapat dilihat melalui tingkat penjualan tahunan perusahaan (Mohamed,dkk., 2015).

Pertumbuhan Perusahaan = tingkat pertumbuhan penjualan per tahun

4. Aksesibilitas Pasar Modal Syariah

a. Definisi Konseptual

Perusahaan melakukan penerbitan sukuk karena kemudahan akses ke pasar modal syariah serta telah berpengalaman dengan pendanaan melalui sukuk.

b. Definisi Operasional

Perumusan dalam mengukur aksesibilitas pasar modal adalah sebagai berikut (Sahida,dkk., 2013 dan Nagano, 2016):

$$\text{Sharia market accessibility} = \frac{\text{Accumulated sukuk issued by previous year}}{\text{Book value of liability}}$$

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan penerapan metode statistik untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan, dan menganalisis data kuantitatif secara deskriptif. Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk memberikan gambaran suatu data

yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, varians, maksimum, minimum, kurtosis dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2001).

2. Uji Pemilihan Model Regresi

Penelitian ini menggunakan panel data, yang merupakan gabungan antara data *time series* yang dimulai dari tahun 2012 sampai 2016 serta *cross section* yang terdiri dari perusahaan dari berbagai sektor dengan kriteria tertentu.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2001). Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji kolmogorov-smirnov. Data dinyatakan normal apabila nilai signifikansi diatas 5% (0,05).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dengan menyelidiki besarnya interkolerasi antar variabel independen tersebut (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak adanya gejala multikolinieritas antar variabel independennya. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari besarnya nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ atau sama

dengan nilai $VIF \leq 10$, maka model yang diajukan bebas dari gejala multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana titik-titik dalam *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Jika titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Akan tetapi, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol (0) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Heteroskedastisitas dapat diuji melalui metode glejser. Hal ini dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Model penelitian tidak mengandung gejala heteroskedastisitas apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (Suliyanto, 2011).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$) (Ghozali, 2001). Masalah autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Kondisi

ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena adanya “gangguan” pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Uji Durbin-Watson digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi.

Tabel III.1

Durbin Watson d test: Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dL \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$dL \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - du$

1. Jika nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
2. Apabila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
3. Jika nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau lower bound ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
4. Apabila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

$$\text{SUKUK}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{FIRM_SIZE}_{i,t} + \beta_2 \text{GROWTH}_{i,t} + \beta_3 \text{ISLAM_P}_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

SUKUK = total utang sekuritas/total penerbitan sukuk

α = konstanta

β_1 - β_3 = koefisien regresi

FIRM_SIZE = ukuran perusahaan (*firm size*)

GROWTH = pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*)

ISLAM_P = aksesibilitas pasar modal syariah

ε = *error term*

5. Uji *Goodness of Fit Model*

1. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati satu, maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen. Kelemahan pada koefisien determinasi yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi (Suliyanto, 2011). Dengan kata lain, setiap penambahan satu variabel bebas dan pengamatan dalam model akan meningkatkan nilai R^2 meskipun variabel yang dimasukkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terikat. Maka dari itu,

digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan (*adjusted R-square*) yang nilainya dapat naik atau turun akibat adanya penambahan variabel baru dalam model. Tujuan dari model pengujian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*), dan aksesibilitas pasar modal syariah mampu menjelaskan variabel dependen yaitu penerbitan sukuk.

2. Uji F

Uji F menunjukkan semua variabel independen yang ada dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima dan dapat dilanjutkan ke uji t. Perumusan dari uji f yaitu:

$$F = \frac{R^2(k-1)}{(1-R^2)(n-k)}$$

Keterangan: F = Nilai F hitung

R^2 = Koefisien determinasi

k = Jumlah variabel

n = Jumlah pengamatan (ukuran sampel)

3. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing variabel independen untuk menjelaskan variabel - variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Uji ini membandingkan t hitung dengan t tabel. Apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka koefisien regresi signifikan dan hipotesis

diterima. Sedangkan apabila nilai probabilitas lebih dari $> 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan dan hipotesis ditolak.