

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

IV.1 Uji Beda Rata-Rata CR, TATO, ROA, dan DTAR dengan Regresi dengan Dummy Variable

IV.1.1 Current Ratio

Dari hasil uji regresi dengan dummy variable dapat dianalisa rasio keuangan masing-masing sampel perusahaan.

- Perusahaan 1

Tabel 4-1
Perusahaan 1

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.522476677	0.246078848	6.18694654	7.7025E-06
X Variable 1	1.167754854	0.305223246	3.82590406	0.00123783

Uji current ratio perusahaan 1 menunjukkan bahwa intercept memiliki nilai 1.52. Hal ini berarti bahwa rata-rata current ratio sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 1.52 untuk perusahaan 1, sedangkan setelah penerbitan rata-rata current ratio perusahaan naik sebesar 1.17 yang dapat dilihat dari nilai koefisien X variable 1.

Hal ini berarti setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, kinerja perusahaan dari nilai current ratio semakin baik. Beda rata-rata ini signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah yang dibuktikan dengan nilai p-value yang kurang dari 0.05 (tolak H_0).

- Perusahaan 2

Tabel 4-2
Perusahaan 2

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.578710123	0.120999939	13.0471976	1.2975E-10
X Variable 1	-0.211275923	0.150081954	-1.407737	0.17624474

Untuk perusahaan 2, nilai rata-rata current ratio sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 1.58 dan setelah penerbitan nilai rata-rata menurun sebesar 0.21. Hal ini berarti kinerja perusahaan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah melalui current ratio menurun dibandingkan dengan sebelum penerbitan. Nilai p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa beda rata-rata current ratio sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah (terima H_0).

- Perusahaan 3

Tabel 4-3
Perusahaan 3

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.644537916	0.078801627	20.8693397	4.6151E-14
X Variable 1	-0.53530897	0.111442329	-4.8034618	0.00014232

Rata-rata current ratio perusahaan 3 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 1.64. Namun setelah penerbitan, rata-rata current ratio berkurang sebesar 0.53. Berarti kinerja perusahaan 3 setelah diterbitkannya obligasi syariah ijarah menurun.

Penurunan nilai current ratio tersebut signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah ditandai dengan nilai p-value yang jauh dibawah 0.05 (tolak Ho).

- Perusahaan 4

Tabel 4-4

Perusahaan 4

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.286060803	0.123240307	10.4353911	4.6168E-09
X Variable 1	0.219293088	0.142305648	1.54100059	0.14071292

Berbeda dengan dua perusahaan sebelumnya yang mengalami penurunan nilai current ratio, current ratio perusahaan 4 yang rata-rata current ratio-nya sebelum penerbitan adalah 1.28, naik sebesar 0.22 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Berarti kinerja perusahaan 4 dilihat dari peningkatan nilai current ratio semakin baik. Hal ini ternyata tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah yang ditandai dengan nilai p-value sebesar 14% (terima Ho).

- Perusahaan 5

Tabel 4-5

Perusahaan 5

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.904188092	0.374985727	5.07802818	7.8439E-05
X Variable 1	0.31335624	0.505630652	0.61973347	0.54319938

Sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah, rata-rata current ratio perusahaan 5 adalah sebesar 1.90. Setelah penerbitan, rata-rata tersebut meningkat sebesar 0.31. Hal ini

menunjukkan bahwa kinerja perusahaan 5 semakin baik setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Perubahan rata-rata current ratio ini tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah terbukti dengan nilai p-value sebesar 54% (terima H_0).

- Perusahaan 6

Tabel 4-6
Perusahaan 6

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.103553626	0.058404373	18.8950514	2.5633E-13
X Variable 1	0.218246619	0.069806577	3.1264478	0.00583174

Perusahaan 6 memiliki rata-rata current ratio sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah sebesar 1.10. Nilai tersebut mengalami peningkatan sebesar 0.21 setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan 6 yang dilihat dari current ratio, semakin baik setelah penerbitan. Peningkatan rata-rata tersebut signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah yang ditandai dengan nilai p-value yang kurang dari 0.05 (tolak H_0).

Dari uji yang dilakukan terhadap keenam sampel perusahaan, terlihat bahwa sebagian besar dari perusahaan tersebut mengalami peningkatan rata-rata current ratio setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Hanya ada dua sampel yang mengalami penurunan rata-rata current ratio. Dari nilai p-value, 50% sampel terbukti bahwa beda rata-rata yang terjadi signifikan sebelum dan setelah penerbitan, dan sebagian lagi tidak signifikan. Dengan hasil tersebut, tidak dapat disimpulkan apakah beda rata-rata current ratio sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah adalah signifikan secara umum.

IV.1.2 Total Asset Turnover

- Perusahaan 1

Tabel 4-7

Perusahaan 1

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.523006736	0.096338615	5.428838032	4.51335E-05
X Variable 1	-0.026604439	0.116467706	-0.228427603	0.822038955

Total asset turnover perusahaan 1 memiliki rata-rata 0.52 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah. Setelah penerbitan tampak bahwa rata-rata tersebut berkurang sebesar 0.02. Berarti kinerja perusahaan 1 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah mengalami penurunan dilihat dari rata-rata TATO.

Beda rata-rata tersebut tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang jauh lebih besar dari 0.05 (terima H_0).

- Perusahaan 2

Tabel 4-8

Perusahaan 2

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.197634465	0.047263679	4.181529441	0.000626095
X Variable 1	0.022507721	0.057139002	0.393911691	0.698543315

Berbeda dengan perusahaan 1, rata-rata TATO perusahaan 2 mengalami peningkatan walaupun hanya sebesar 0.02, dari rata-rata sebelum penerbitan obligasi

syariah ijarah senilai 0.19. Hal ini menunjukkan perusahaan mengalami peningkatan kinerja dilihat dari kenaikan TATO setelah penerbitan obligasi syariah ijarah.

Peningkatan ini terbukti tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value sebesar 69% (terima Ho).

- Perusahaan 3

Tabel 4-9

Perusahaan 3

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.223111355	0.033782526	6.604342067	4.46694E-06
X Variable 1	0.027354009	0.046565998	0.587424526	0.564640148

Hampir sama dengan perusahaan 2, perusahaan 3 mengalami peningkatan rata-rata TATO sebesar 0.03 dari rata-rata sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah sebesar 0.22. Dengan peningkatan rata-rata TATO tersebut, terlihat bahwa kinerja perusahaan 3 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah semakin baik, walau bedanya tidak terlalu besar.

Peningkatan nilai rata-rata TATO tersebut terbukti tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah terlihat dari nilai p-value sebesar 56% (terima Ho).

- Perusahaan 4

Tabel 4-10

Perusahaan 4

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.923987456	0.214581713	4.305993482	0.00047876
X Variable 1	-0.021890493	0.24150375	-0.090642454	0.928836143

Rata-rata TATO perusahaan 4 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah sebesar 0.92. Nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 0.02 yang berarti kinerja perusahaan 4 setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah cenderung menurun.

Perubahan nilai rata-rata TATO sebelum dan setelah penerbitan tersebut tidak signifikan dilihat dari nilai p-value yang lebih dari 0.05 (terima H_0).

- Perusahaan 5

Tabel 4-11
Perusahaan 5

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.484602322	0.075518845	6.416972119	6.37908E-06
X Variable 1	0.047225064	0.099251207	0.475813496	0.640264302

Perusahaan 5 memiliki rata-rata TATO sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah sebesar 0.48. Namun nilai tersebut mengalami peningkatan hampir 5%. Hal ini membuktikan bahwa dilihat dari perubahan rata-rata TATO, kinerja perusahaan 5 relatif semakin baik.

Beda rata-rata tersebut ternyata tidak signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah terlihat dari nilai p-valuenya yang lebih dari 0.05 (terima H_0).

- Perusahaan 6

TATO perusahaan 6 memiliki rata-rata 0.28 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah. Namun setelah penerbitan mengalami kenaikan sebesar 0.23. Hal ini berarti kinerja perusahaan 6 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari rata-rata TATO-nya

semakin baik. Peningkatan nilai TATO ini juga terbukti tidak signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan dengan nilai p-value yang lebih dari 0.05 (terima Ho).

Tabel 4-12

Perusahaan 6

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.280358017	0.097885692	2.864136835	0.01074831
X Variable 1	0.235191147	0.114033381	2.062476319	0.054786036

Dari uji rasio Total Asset Turnover terhadap masing-masing perusahaan di atas, dapat disimpulkan bahwa setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, terjadi peningkatan nilai rata-rata TATO walaupun relatif tidak terlalu tinggi. Namun beda rata-rata yang positif tersebut ternyata tidak signifikan pada seluruh sampel. Hal ini berarti Ho diterima dan rata-rata sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah tidak berbeda secara signifikan pada keseluruhan sampel.

IV.1.3 Return on Asset

- Perusahaan 1

Tabel 4-13

Perusahaan 1

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0865793	0.01189518	7.278522	1.29E-06
X Variable 1	-0.044389	0.014380572	-3.08677	0.006692

Berdasarkan nilai ROA, rata-rata variabel ini menurun sebesar 0.04 dari rata-rata sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah yang bernilai 0.03. Hal ini menunjukkan bahwa

kinerja perusahaan 1 dilihat dari perubahan ROA setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, relatif semakin buruk.

Dilihat dari nilai p-value yang kurang dari 0.05, peningkatan rata-rata ROA tersebut adalah signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah.

- Perusahaan 2

Tabel 4-14

Perusahaan 2

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0786807	0.012933228	6.083609	1.22E-05
X Variable 1	-0.00344	0.01563551	-0.21999	0.828497

Rata-rata ROA perusahaan 2 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 0.07. Setelah penerbitan terlihat penurunan nilai rata-rata tersebut, namun tidak mencapai 1%, sehingga dapat dikatakan bahwa perbedaan rata-rata ROA sebelum dan setelah penerbitan hampir tidak ada. Dengan begitu tidak terlalu tampak juga perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan setelah penerbitan.

Perubahan yang kurang dari 1% tersebut ternyata tidak signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang lebih dari 0.05.

- Perusahaan 3

Tabel 4-15

Perusahaan 3

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0708033	0.01020043	6.941208	2.38E-06
X Variable 1	0.000726	0.014060322	0.051638	0.959419

Sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah, perusahaan 3 memiliki nilai rata-rata ROA 0.07. Namun setelah penerbitan, rata-rata ROA mengalami peningkatan, walaupun

kurang dari 1%. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan 3 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah hampir tidak ada.

Peningkatan ini tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah ditandai dengan nilai p-value yang jauh lebih tinggi dari 0.05.

- Perusahaan 4

Tabel 4-16
Perusahaan 4

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0197307	0.010334236	1.909254	0.073255
X Variable 1	0.0124243	0.011630799	1.068221	0.300356

Bagi perusahaan 4, rata-rata ROA sebelum penerbitan adalah 0.019. Setelah penerbitan, terjadi peningkatan rata-rata sebesar 1.2% yang menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Hasil perubahan rata-rata ROA tersebut tidak signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang lebih dari 0.05.

- Perusahaan 5

Tabel 4-17
Perusahaan 5

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0282197	0.012390378	2.277551	0.035961
X Variable 1	0.0594485	0.016284147	3.650699	0.001979

Dari tabel dapat dilihat rata-rata ROA perusahaan 5 sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 0.028. Setelah penerbitan, rata-rata tersebut naik hampir 6%. Hal ini berarti kinerja perusahaan 5 semakin baik setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah.

Kenaikan rata-rata ini ternyata berpengaruh secara signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah terbukti dari nilai p-value yang kurang dari 0.05.

- Perusahaan 6

Tabel 4-18

Perusahaan 6

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.023281	0.01304375	1.784836	0.092143
X Variable 1	0.0305142	0.015195509	2.008106	0.060794

Perusahaan memiliki rata-rata ROA sebelum penerbitan sebesar 0.02. setelah penerbitan, rata-rata ROA mengalami kenaikan sebesar 0.03. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan 5 semakin baik setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah.

Perubahan rata-rata tersebut tidak signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah terbukti dari nilai p-value yang lebih dari 0.05.

Dari uji terhadap rasio Return on Asset sebelumnya, dapat dilihat bahwa seluruh sampel perusahaan memiliki kecenderungan naiknya nilai rata-rata ROA walaupun kenaikannya hanya kurang dari 1% hingga 5%. Namun sebagian besar perusahaan terbukti bahwa beda yang terjadi sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah tidak signifikan dengan p-value yang lebih besar dari 5% (terima H_0). Hanya ada dua perusahaan yang menunjukkan signifikansi perbedaan kinerja sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, sedangkan yang lainnya tidak.

IV.1.4 Debt to Total Asset Ratio

- Perusahaan 1

Tabel 4-19

Perusahaan 1

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.41604977	0.011196271	37.15967339	1.80443E-18
X Variable 1	0.176944899	0.013887265	12.74152258	1.9108E-10

Untuk Debt to Total Asset Ratio, rata-rata rasio tersebut untuk perusahaan 1 adalah 0.41. Kenaikan terjadi setelah penerbitan obligasi syariah, yaitu sebesar 0.17. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan 1 dilihat dari perubahan DTAR, semakin menurun setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah.

Dari nilai p-value terlihat bahwa sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah, beda rasio ini cukup signifikan.

- Perusahaan 2

Tabel 4-20

Perusahaan 2

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.629358414	0.028705457	21.92469551	1.96068E-14
X Variable 1	-0.139739106	0.035604738	-3.924733447	0.000993144

Dibandingkan perusahaan 1, perusahaan 2 memiliki rata-rata yang lebih tinggi sebelum penerbitan obligasi syariah, yaitu sebesar 0.62. Sedangkan setelah penerbitan,

kenaikan yang terjadi lebih sedikit, yaitu hanya 13.9%. Hal ini menunjukkan bahwa setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, kinerja perusahaan 5 semakin menurun karena rasio utang terhadap total aset semakin besar.

Perubahan rata-rata rasio ini terbukti signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang kurang dari 0.05.

- Perusahaan 3

Tabel 4-21
Perusahaan 3

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.526518989	0.008522009	61.78343472	2.05382E-22
X Variable 1	0.046960404	0.012051941	3.896501417	0.00105763

Dengan rata-rata DTAR sebelum penerbitan adalah 0.52, perusahaan 3 memiliki kenaikan rata-rata rasio ini setelah penerbitan obligasi syariah ijarah, yaitu sebesar 0.046. Artinya kinerja perusahaan 3 semakin menurun setelah penerbitan obligasi syariah ijarah.

Kenaikan rata-rata rasio ini terbukti signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang kurang dari 0.05.

- Perusahaan 4

Tabel 4-22
Perusahaan 4

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.429615419	0.016568386	25.92982924	1.04527E-15
X Variable 1	0.116522742	0.019131524	6.090614645	9.36606E-06

Hampir sama dengan sampel perusahaan sebelumnya, dimana terjadi kenaikan rata-rata DTAR, pada perusahaan 4, rata-rata DTAR sebelum penerbitan yaitu 0.42 mengalami kenaikan sebesar 0.11. Hal ini berarti kinerja perusahaan 4 semakin menurun setelah adanya penerbitan obligasi syariah ijarah. Beda rata-rata rasio ini ternyata signifikan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dilihat dari nilai p-value yang jauh di bawah 0.05.

- Perusahaan 5

Tabel 4-23
Perusahaan 5

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.718599476	0.071288928	10.08009929	7.89796E-09
X Variable 1	-0.321074712	0.096125971	-3.340145308	0.00364345

Pada perusahaan 5, juga dapat dilihat rata-rata DTAR sebelum penerbitan adalah 0.72. Rata-rata tersebut mengalami kenaikan sebesar 0.32 setelah penerbitan yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin menurun. Kenaikan rata-rata DTAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan terbukti dari nilai p-value yang kurang dari 0.05.

- Perusahaan 6

Tabel 4-24
Perusahaan 6

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.638565321	0.005400625	118.2391595	1.78339E-27
X Variable 1	0.046738419	0.006454981	7.240674844	9.83915E-07

Rata-rata Debt to Total Asset Ratio perusahaan sebelum diterbitkannya obligasi syariah ijarah adalah 0.63. Setelah penerbitan terjadi kenaikan sebesar hampir 5%, yang dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan 6 setelah penerbitan obligasi syariah ijarah semakin menurun. Beda rata-rata tersebut terbukti signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dengan p-value kurang dari 0.05.

Dari uji terhadap 6 sampel masing-masing perusahaan dapat disimpulkan bahwa seluruh sampel mengalami penurunan kinerja dilihat dari semakin meningkatnya nilai rata-rata DTAR, yang berarti kemampuan perusahaan untuk menutupi utang dari total aset yang dimilikinya semakin menurun. Dan beda rata-rata sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah dalam DTAR tersebut terbukti signifikan dengan p-value keseluruhan perusahaan yang kurang dari 0.

IV.2 Uji Rata-Rata CR, TATO, ROA, dan DTAR Secara Keseluruhan

IV.2.1 Current Ratio

Dengan cara yang sama dengan sebelumnya, uji yang dilakukan terhadap current ratio secara keseluruhan perusahaan dilakukan dengan uji t melalui regresi dengan dummy variable. Hasilnya dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4-25

**Hasil *t* Test Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk CR
Keseluruhan Sampel**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.513887527	0.109908318	13.77409	2.55E-26
X Variable 1	0.187697255	0.138106586	1.359075	0.176715

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata current ratio secara umum dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah ijarah yang awalnya sebelum penerbitan memiliki rata-rata 1.51 mengalami kenaikan sebesar 0.18. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah ijarah semakin baik setelah penerbitan. Namun dengan p-value yang lebih besar dari 5% membuktikan bahwa beda rata-rata yang terjadi sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah adalah tidak signifikan (Ho diterima).

IV.2.2 Total Asset Turnover

Tabel 4-26

Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk TATO Keseluruhan Sampel

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.347872907	0.049718704	6.996822	1.7E-10
X Variable 1	0.157639935	0.06247462	2.523264	0.012957

Tabel di atas menunjukkan rata-rata TATO sebelum penerbitan obligasi syariah ijarah adalah 0.34. Rata-rata tersebut mengalami kenaikan sebesar 0.15 setelah penerbitan. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah ijarah. Beda rata-rata yang terjadi antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah ini terbukti signifikan, dilihat dari p-value yang lebih kecil dari 5% (Ho ditolak).

IV.2.3 Return on Asset

Hampir sama dengan CR dan TATO, rata-rata ROA mengalami kenaikan sebesar 0.01 yang pada awalnya memiliki rata-rata 0.04. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Namun beda

rata-rata yang terjadi sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah tersebut terbukti tidak signifikan (HO diterima) dengan p-value yang lebih dari 0.05.

Tabel 4-27

**Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk ROA
Keseluruhan Sampel**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.0465881	0.005573277	8.359188	1.43E-13
X Variable 1	0.0118554	0.007003167	1.692859	0.093121

IV.2.4 Debt to Total Asset Ratio

Untuk rata-rata Debt to Total Asset Ratio, dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan secara umum sebelum penerbitan adalah 0.56. Sedangkan setelah penerbitan, rata-rata DTAR mengalami kenaikan walaupun hanya sedikit, yaitu sebesar 0.01. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah relatif semakin baik. Namun dilihat dari p-value regresi yang lebih dari 5% membuktikan bahwa beda rata-rata antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah tersebut tidak signifikan (Ho diterima). Hasil pengujian dapat dilihat dalam tabel dibawah.

Tabel 4-28

**Hasil *t Test* Menggunakan Regresi dengan Dummy Variable untuk DTAR
Keseluruhan Sampel**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.56886162	0.020147653	28.23464	2.55E-54
X Variable 1	-0.01665277	0.025316769	-0.65778	0.511963

Dari keseluruhan hasil uji t menggunakan regresi dengan dummy variable, dapat dilihat bahwa dengan adanya penerbitan obligasi syariah ijarah, perusahaan emiten dapat menggunakan dana yang diperoleh untuk menyewa aset yang telah ditetapkan dalam

akad/perjanjian. Sebagai contoh, Indosat menggunakan dana yang diperoleh untuk menyewa satelit yang digunakan dalam kegiatan operasinya.

Karena digunakan untuk menyewa aset (baik current maupun non-current, tergantung akad yang ditetapkan oleh investor dan perusahaan) nilai aset akan bertambah. Sehingga current ratio akan meningkat, diikuti dengan Total Asset Turnover yang juga meningkat.

Karena *income* yang dihasilkan dalam periode 2003-2007 relatif meningkat dengan peningkatan nilai aset keseluruhan, rasio Return on Asset juga mengalami kenaikan, walaupun tidak signifikan karena masih pendeknya rentang waktu penelitian. Sedangkan rasio Debt to Total Asset Ratio menurun karena peningkatan aset keseluruhan semakin dapat meng-*cover* nilai utang perusahaan.

Namun dari hasil analisis, dari keempat rasio yang diukur, hanya Total Asset Turnover yang memiliki beda signifikan antara sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ijarah. Untuk tiga rasio lainnya, yaitu Current Ratio, Return on Asset dan Debt to Total Asset Ratio tidak memiliki beda yang signifikan pada kinerja perusahaan penerbit.

Adanya perbedaan hasil antara perhitungan masing-masing perusahaan dengan kesimpulan secara keseluruhan. Misalnya, menurut perhitungan masing-masing sampel diperoleh kesimpulan bahwa kebanyakan sampel memiliki rasio Total Asset Turnover yang tidak signifikan. Sedangkan berdasarkan hasil uji secara keseluruhan, diperoleh nilai TATO yang signifikan terhadap perubahan kinerja perusahaan penerbit obligasi syariah ijarah. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya perbedaan industri keenam perusahaan sampel, dua perusahaan bergerak di industri retail, yang lainnya bergerak di industri telekomunikasi, pariwisata, perminyakan dan tekstil.