



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT SEWA SUKUK IJARAH

Arum Melati[□]

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Januari 2013

Disetujui Maret 2013

Dipublikasikan Mei 2013

Keywords:

Company Size, Debt to Equity Ratio; Gross

Domestic Product; Maturity of Bonds; Rent rate of Ijara Sukuk.

Abstrak

Fenomena sukuk ijarah yang memberikan *return* yang tetap lebih diminati dibanding obligasi syariah mudharabah. Menurut investor skim ijarah dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat menerbitkan obligasi syariah. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh produk domestik bruto, ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio* terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi syariah ijarah tahun 2004-2012 yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 17 perusahaan. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan produk domestik bruto dan ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, sedangkan jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.

Abstract

Ijara sukuk phenomena which provide a fixed return more attractive than mudaraba islamic bonds. According to the investors, ijara scheme was considered enough prospective for the issuer that intends to issue islamic bonds. The purpose of this study to analyze the effect of gross domestic product, company size, maturity of bonds and debt to equity ratio to rent rate of ijara sukuk. The study population was a company listed in Indonesia Stock Exchange and ijara islamic bonds issued in 2004-2012 that reported complete and published of financial statements. The Technique of sample selection used purposive sampling. Samples that accroding with the criteria was 17 companies. Methods of data analysis in this study was multiple regression analysis. Testing result show that the gross domestic product and company size had negative effect to rent rate of ijara sukuk, while the maturity of bonds and the debt to equity ratio had not effect to rent rate of ijara sukuk.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:

Gdg. C6 Lt. 2, Kampus Sekaran, Gunung Pati, Semarang, 50233

E-mail: arummelati_armel@ymail.com

PENDAHULUAN

Obligasi syariah ijarah memang baru diperkenalkan pada tahun 2004, namun pada kenyataannya skim ijarah diminati dibanding obligasi syariah mudharabah. Menurut investor skim ijarah (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat menerbitkan obligasi syariah, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan daripada obligasi syariah mudharabah (bagi hasil), (Yuliana, 2010). Penerbitan sukuk dengan akad ijarah dua tahun lebih lambat dibanding akad mudharabah, namun perkembangan sukuk ijarah ini lebih pesat dibandingkan dengan mudharabah. Menurut data yang dikeluarkan oleh Bapepam, obligasi syariah ijarah lebih diminati dibanding mudharabah terbukti sampai pada tahun 2012 terdapat 39 penerbitan obligasi syariah ijarah sedangkan obligasi syariah mudharabah hanya 15. *Return* yang digunakan pada obligasi syariah mudharabah menggunakan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, sedangkan pada obligasi syariah ijarah menggunakan akad sewa, sehingga besarnya *return* yang diberikan sama atau tetap selama obligasi tersebut berlaku (Yuliana, 2010). Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad ijarah karena memberikan *return* yang tetap.

Penerbitan sukuk berfungsi sebagai instrumen pembiayaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai akad syariah (Burhanuddin, 2009:60). Dalam prakteknya, penerbitan sukuk ini tentu dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik secara eksternal (luar perusahaan) maupun internal

(dalam perusahaan). Menurut Samsul (2006), resiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro ekonomi dan makro nonekonomi. Dengan kata lain, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi. Merujuk pada teori tersebut maka dapat dipastikan bahwa penetapan bagi hasil dan tingkat sewa yang terdapat pada obligasi syariah di Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor.

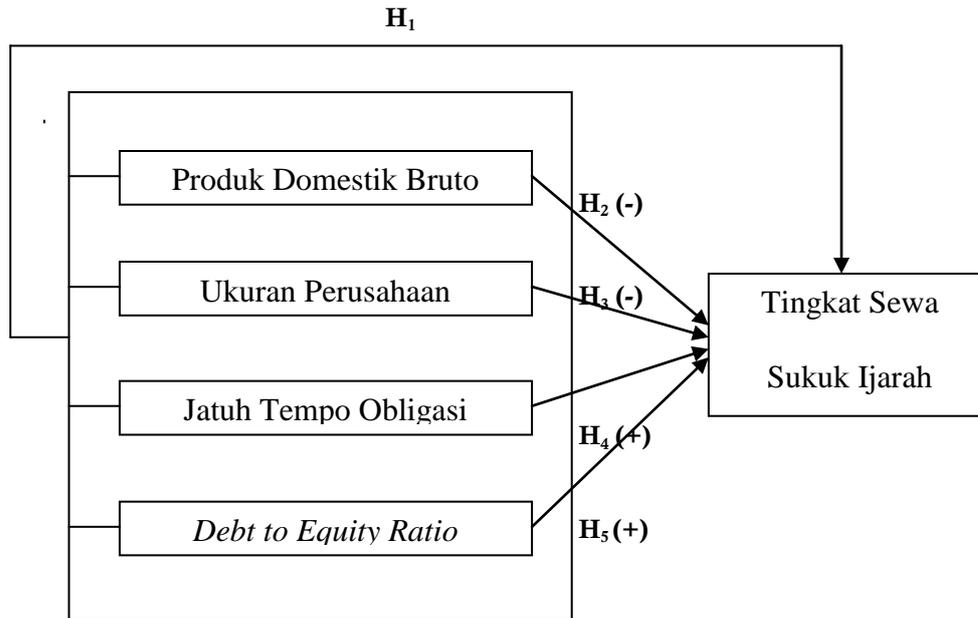
Penerbitan obligasi syariah ijarah dapat dijelaskan dari perspektif teori sinyal. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Sukuk yang diterbitkan memiliki tingkat risiko tertentu bagi para investor, risiko yang tinggi akan memberikan tingkat *return* yang tinggi pula. Untuk mengukur tingkat risiko, investor akan menganalisis kondisi makro ekonomi maupun mikro ekonomi. Kondisi makro ekonomi dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi negara, dimana indikator pengukurannya dapat menggunakan produk domestik bruto. Untuk mikro ekonomi dapat dilihat dari informasi laporan keuangan yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, diduga ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi, dan *debt to equity ratio*

berpengaruh dalam pengambilan keputusan investor. Implikasi teori sinyal terhadap penelitian ini yaitu, perusahaan sebagai pihak penerbit sukuk ijarah akan memperhatikan reaksi investor terhadap informasi yang diterbitkan terkait dengan sukuk ijarah.

Simpulan hasil-hasil peneliti terdahulu menunjukkan masih adanya *research gap* yang terjadi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Atas dasar tidak konsistennya hasil temuan beberapa peneliti sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi, namun karena variabel yang digunakan terkait dengan sukuk ijarah, maka penelitian ini berfokus pada tingkat sewa sukuk ijarah. Faktor eksternal yang akan diteliti yaitu produk domestik bruto. Perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Sedangkan faktor internal yang akan diteliti yaitu ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio*. Besar kecilnya *total asset*, lamanya jangka waktu jatuh tempo obligasi dan tinggi rendahnya *debt to equity ratio* akan mempengaruhi penilaian investor. Adanya penilaian investor dalam memprediksi risiko yang akan ditanggungnya tentunya akan mempengaruhi besar kecilnya *return* obligasi yang akan diberikan nantinya oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Produk domestik bruto (PDB) yang tinggi mengindikasikan bahwa sektor usaha yang ada memiliki tingkat resiko yang kecil sedangkan obligasi syariah ijarah yang memiliki *return* tetap tentu akan memberikan tingkat sewa sukuk yang

tidak tinggi, sehingga PDB berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa obligasi syariah ijarah. Francis (1986), Grubber dan Elton (1995) serta Fama dan French (1995) dalam (Panjaitan dkk, 2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor. Dari uraian tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat sewa obligasi syariah ijarah. Aarstol (2000) dan Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Risiko yang kecil tentu akan membuat *return* yang diperoleh juga kecil, sehingga tingkat sewa obligasi syariah ijarahnya juga kecil. Dapat disimpulkan bahwa, jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi, sebaliknya apabila semakin rendah berarti risikonya juga semakin kecil pula. Hal ini bisa mengakibatkan pada rendahnya tingkat *return* nantinya. *Debt to equity ratio* memiliki hubungan yang searah (berpengaruh positif) dengan tingkat sewa sukuk ijarah.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesis Penelitian

- H₁ : Produk Domestik Bruto, Ukuran Perusahaan, Jatuh Tempo Obligasi, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah
- H₂ : Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah
- H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah
- H₄ : Jatuh Tempo Obligasi berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah
- H₅ : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan sukuk ijarah. Terdapat 20 perusahaan dengan total penerbitan sukuk ijarah sebanyak 39 dari tahun 2004-2012. Sampel adalah dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar mewakili. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, teknik ini merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2008:122). Sampel diambil dengan kriteria: 1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi syariah ijarah; 2. Memiliki data yang lengkap.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk menganalisis pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap tingkat sewa sukuk ijarah di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data faktor eksternal

yang sudah tersedia di publik serta laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan sukuk ijarah tepatnya di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk ijarah periode tahun 2004-2012. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria menghasilkan sampel sebanyak 17 perusahaan dengan unit analisis 36 penerbitan sukuk ijarah.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Variabel dependen yang akan diteliti yaitu tingkat sewa atau *fee* obligasi syariah ijarah. Tingkat sewa sukuk ijarah merupakan besarnya tingkat sewa yang diperoleh oleh pemegang sukuk ijarah. Fakhruddin (2004) menjelaskan tingkat sewa tahunan dihitung dengan persamaan:

$$\text{Tingkat sewa} = \frac{\text{Sewa per tahun}}{\text{Nilai nominal}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Produk domestik bruto

Produk domestik bruto (*gross domestic product*) adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (*final*) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006:6). Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan untuk mengukur PDB yaitu pendekatan produksi. Menurut pendekatan produksi PDB adalah total produksi (*output*) yang dihasilkan oleh suatu perekonomian. Menurut Damayanti (2011), untuk menghitung laju pdb maka pdb pada tahun_n dikurangi pdb pada tahun_{n-1} dibandingkan

dengan pdb pada tahun_{n-1}. Persamaannya dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Laju Pertumbuhan PDB} = \frac{\text{PDB th ke } n - \text{PDB th } n - 1}{\text{PDB tahun } n - 1} \times 100$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan diukur menggunakan total aset perusahaan. Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan (Kieso, 2007). Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari total aset (Surya dan Nasher, 2011).

Jatuh Tempo Obligasi

Jangka waktu jatuh tempo obligasi merupakan lamanya waktu untuk pembelian kembali obligasi dari diterbitkannya obligasi sampai jatuh tempo obligasi. Jatuh tempo obligasi diukur menggunakan jangka waktu jatuh tempo obligasi (Krisnilasari, 2007). Pada penelitian ini, jatuh tempo obligasi juga akan diukur dengan logaritma natural dari jangka waktu obligasi.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Menurut Riyanto (2008), DER dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TSSI	36	8.63	17.00	12.7844	2.25164
PDB	36	4.63	6.35	5.4267	.72845
LnSIZE	36	12.92	19.73	16.6424	2.07458
LnJTEMPO	36	.69	2.48	1.6600	.35344
DER	36	.63	5.23	1.7683	.85388
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Tabel 2 Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.176	4	5.794	3.279	.024 ^a
	Residual	53.014	30	1.767		
	Total	76.190	34			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Metode Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata serta standar deviasi yang bertujuan mengetahui distribusi data yang menjadi sampel penelitian. Program SPSS digunakan untuk melakukan analisis deskriptif.

Uji Prasarat

Uji Normalitas Data

Menurut Ghazali (2011) uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk

mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi normal, *poisson*, *uniform*, atau *exponential*.

Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian, maka harus dilakukan pengujian asumsi klasik pada multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2011).

Uji Hipotesis

Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis yaitu; 1. Pengujian koefisien regresi simultan (Signifikansi-F); 2. Pengujian Koefisien Determinasi R^2 ; 3. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Signifikansi-t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan pada tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data (n) adalah 36. Variabel Tingkat Sewa Sukuk Ijarah (TSSI) dari sampel perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 12,78. Variabel Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki nilai rata-rata 5,43. Variabel Ukuran Perusahaan (LnSIZE) menunjukkan rata-rata sebesar 16,64. Variabel Jatuh Tempo Obligasi (LnJTEMPO) menunjukkan rata-rata sebesar 1,66. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata 1,77.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji prasyarat analisis. Pada uji normalitas nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 0,824 dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dapat dikatakan bahwa uji normalitas terpenuhi ($0,824 > 0,05$). Uji Multikolinearitas menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF kurang dari 1 dan lebih dari 10 (PDB (1,024), LnSIZE (1,439), LnJTEMPO (1,433), dan DER (1,044)). Jadi dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Uji heterokedastisitas menunjukkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana tingkat signifikansi untuk semua variabel independen di

atas 0,05 atau 5% (PDB (0,320), LnSIZE (0,243), LnJTEMPO (0,622), dan DER (0,605)). Uji autokorelasi menggunakan uji *Run Test* diperoleh nilai asymp. sig. (2-tailed) sebesar 0,004 kemudian dilakukan pengobatan diperoleh 0,087 sehingga dapat dikatakan bahwa pengujian autokorelasi telah memenuhi syarat ($0,087 > 0,05$). Pada analisis regresi berganda diperoleh persamaan $TSSI = 8,142 - 1,459 PDB - 0,314 LnSIZE + 0,841 LnJTEMPO - 0,190 DER + e$. Pada pengujian hipotesis dilakukan uji F dan uji t. Berikut adalah Tabel dari uji simultan.

Menguji Kelayakan Model Regresi

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,024 artinya nilai signifikansi $0,024 < 0,05$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto (PDB), ukuran perusahaan (LnSIZE), jatuh tempo obligasi (JTEMPO), dan *debt to equity ratio* (DER) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah (TSSI), H_1 dalam penelitian ini diterima.

Tabel 3 untuk uji signifikansi parsial diperoleh hasil sebagai berikut, variabel produk domestik bruto (PDB) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,013. Hal ini bisa dilihat dari signifikansinya kurang dari 0,05 ($0,013 < 0,05$) arah hubungannya negatif, sehingga H_2 dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan prosentase produk domestik bruto akan mempengaruhi besarnya penerapan prinsip tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Pengaruh negatif memberikan pengertian bahwa semakin tinggi PDB maka tingkat sewa akan semakin rendah.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Tabel 3 Hasil Uji t

Model	Unstandardized		Standardized	Sig.
	Coefficients		Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	8.142	1.200		.000
PDB1	-1.459	.552	-.407	.013
LnSIZE1	-.314	.120	-.480	.013
LnJTEMPO1	.841	.694	.221	.235
DER1	-.190	.234	-.126	.424

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Kondisi makro ekonomi yang baik tentunya akan meningkatkan tingkat suku bunga, dengan demikian investor akan tertarik pada investasi yang memberikan tingkat *return* yang tinggi. Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara (Tandelilin, 2001:213). Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Dengan adanya teori tersebut mendukung hasil penelitian ini bahwa faktor eksternal yang berupa variabel ekonomi yaitu PDB berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah di Indonesia.

Variabel ukuran perusahaan (LnSIZE) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,013. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansinya kurang dari 0,05 ($0,013 < 0,05$) arah hubungan negatif, sehingga H_3 dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan prosentase ukuran perusahaan akan mempengaruhi besarnya

penetapan tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Diterimanya H_3 berdasarkan tabel 3, diduga sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan besar yang memiliki jaminan terhadap pembiayaan kewajibannya sehingga tingkat sewa yang diberikan cukup tinggi. Dengan jaminan yang ada sukuk yang diterbitkan memiliki risiko yang kecil sehingga tingkat sewa yang diberikan juga tidak terlalu tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif *total asset* terhadap *yield to maturity* obligasi. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *total asset* terhadap *yield to maturity* obligasi.

Variabel Jatuh tempo obligasi (LnJTEMPO) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,235. Hal ini bisa dilihat dari nilai

signifikansinya lebih dari 0,05 ($0,235 > 0,05$), sehingga H_4 dalam penelitian ini ditolak. Hipotesis menyatakan bahwa jatuh tempo obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, yang artinya semakin lama jatuh tempo obligasi tingkat sewa yang diberikan akan semakin tinggi, namun kenyataannya ada beberapa sampel yang jatuh tempo obligasinya sekitar 2-5 tahun memberikan tingkat sewa sukuk ijarah yang cukup tinggi, bahkan di atas rata-rata terhadap tingkat sewa sukuk ijarah yang ada pada penelitian ini sehingga H_4 ditolak. Sampel dalam penelitian ini, beberapa diantaranya memiliki jatuh tempo di atas rata-rata namun memberikan tingkat sewa yang rendah atau dibawah rata-rata. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007), dimana penelitian Krisnilasari menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan jatuh tempo obligasi terhadap return obligasi. Ericson dan Reneby (2001) juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 0,424. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansinya lebih dari 0,05 ($0,424 > 0,05$), sehingga **H_5 dalam penelitian ini ditolak**. Ditolaknya H_5 diduga karena sebagian besar dari sampel yang digunakan berada pada sebaran *debt to equity ratio* yang rendah. Sebanyak 30,56% sampel pada penelitian ini beberapa diantaranya memiliki *debt to equity ratio* yang rendah namun memberikan tingkat sewa yang tinggi. Beberapa sampel juga ada yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi namun memberikan tingkat sewa yang rendah, sampel

yang tidak sesuai ini sebesar 19,44% dari total sampel. Dalam hal terjadi likuidasi, kreditor mempunyai prioritas klaim dibandingkan pemegang saham; kreditor memiliki hak pertama atas aset perusahaan (Simamora, 2000:533). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Meitasari dan Emelia (2007) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* obligasi korporasi. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi.

Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R²* 0,211, hal ini menunjukkan bahwa 21,1% variasi dari penetapan tingkat sewa sukuk ijarah dapat dijelaskan oleh variabel produk domestik bruto, ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio*, sedangkan sisanya sebesar 78,9% dijelaskan oleh variabel lain.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel independen produk domestik bruto, ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa

obligasi sukuk ijarah. Penelitian ini, salah satu variabelnya menggunakan jatuh tempo obligasi. Penelitian terdahulu yang terkait dengan jatuh tempo obligasi masih menggunakan obligasi konvensional, sehingga jika dikaitkan dengan obligasi syariah ijarah pada penelitian ini, jatuh tempo obligasi kurang sesuai untuk digunakan karena kurang memiliki landasan yang kuat. Penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan variabel yang lebih terkait dengan tingkat sewa sukuk ijarah. Selain itu, faktor peraturan sebagai salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat sewa sukuk ijarah dapat diteliti untuk penelitian selanjutnya, sehingga bukan hanya faktor eksternal dan internal saja yang diteliti.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada Allah SWT, kedua orang tua, kakak, adik dan keluarga, dosen-dosen serta almamaterku yang kubanggakan, teman-teman Akuntansi A 2009 dan sahabat-sahabatku atas semangat dan kebersamaannya selama ini. Terimakasih pula kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, kritik dan saran dalam penyusunan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Aarstol, Michael P. 2000. *Inflation and Debt Maturity*. Quarterly Review of Financial Analysis. Vol. 40. P. 139-153.
 Bapepam.go.id/sukuk.
 Damayanti. 2011. *Perhitungan Pendapatan Nasional*. <http://www.botemsweety>
 Ericson, Jan dan J. Reneby. 2001. *Estimating Structural Bond Pricing Models*. Working Paper. <http://www.papers.ssrn.com>.
 Fakhruddin, Hendy M. 2004. *Pasar Modal Berbasis Syariah: Instrumen, Penerbitan dan Mekanisme Transaksi*. Unisba, Bandung.
 Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang. Universitas Diponegoro.

Hapsari, Riska Ayu. *Kajian Yield To Maturity (YTM) Obligasi pada Perusahaan Korporasi*. Accounting Analysis Journal 1 (3) (2013). FE-UNNES.
 Jogiyanto, H.M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2008. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
 Kieso, Donald E, dkk. 2007. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 12. Jilid 1. Terjemahan Suryadi Saat. Jakarta: Erlangga.
 Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupun dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya*. Tesis. Semarang: UNDIP-FE.
 Mankiw, N. Gregory. 2006. *Principles of Economics*. Terjemahan Resthi Widyaningrum. Jakarta: Salemba Empat.
 Meitasari, Yasmine dan Emilia. 2007. *Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Rasio Keuangan Terhadap Return Obligasi Korporasi*. Skripsi. Surabaya: FE-Universitas Kristen Petra.
 Panjaitan, Yunia, Dewinta Oky dan K, Sri Desinta. 2004. *Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko terhadap Return yang Diharapkan Investor pada Perusahaan Saham Aktif*. *Balalnce*. Vol 1 hal 56-72.
 Rahardjo, S. 2003. *Panduan Invesatsi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Umum.
 Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
 Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: PT Gelora Aksara.
 S, Burhanuddin. 2009. *Pasar modal syariah*. Yogyakarta : UII pres Yogyakarta.
 Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengambil Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
 Surya, Budhi Arta dan Teguh Gunawan Nasher. 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. *Jurnal Manajemen Teknologi* Volume 10. No 2.
 Tandililin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
 Yuliana, Indah. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia*. *Jurnal*.