

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT SEWA SUKUK**

Wahyu Pratiwi ✉ Asrori

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel*Sejarah Artikel:*

Diterima Desember 2013

Disetujui Januari 2014

Dipublikasikan Mei 2014

*Keywords:**Rental Rate Sukuk, Growth of Gross Domestic Product, Inflation, Debt to Equity Ratio, Return on Equity.***Abstrak**

Keberadaan sukuk Ijarah yang memberikan return yang tetap lebih diminati oleh investor dibandingkan dengan sukuk Mudharabah. Menurut investor skim Ijarah (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat untuk menerbitkan sukuk. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Inflasi, DER dan ROE terhadap tingkat sewa sukuk. Target Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan sukuk ijarah tahun 2004-2012 yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan. Sampel yang sesuai dengan kriteria ini sebanyak 18 perusahaan. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB dan ROE terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk. Inflasi juga terbukti memiliki pengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk.

Abstract

The existence of the sukuk Ijarah which provide a fixed return favoured by investors compared to the sukuk Mudharabah. According to investors skim Ijarah is judged sufficient for the prospective issuers intending to issue sukuk. The purpose of this study was to analyze the influence of the growth of gross domestic product, inflation, DER and ROE against rental rate sukuk. The Target Population of this research is the company listed on the stock exchange and issued sukuk ijarah year 2004-2012 to report financial statements complete and published. Samples corresponding to these criteria as much as 18 companies. This research data analysis method of multiple regression analysis. The test results show that the growth of GDP and ROE proved to have negative influence on the rental rate sukuk. Inflation has also shown to have a positive influence on the level of rent sukuk while DER does not affect the rental rate sukuk.

© 2014 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: pratiwi_wahyu@rocketmail.com

ISSN 2252-6765

PENDAHULUAN

Pada tahun 2004 terbit obligasi syariah dengan akad ijarah, meskipun penerbitan obligasi syariah ijarah 2 tahun lebih lambat dengan obligasi syariah mudharabah, namun perkembangannya lebih pesat. Terbukti hingga Desember tahun 2012, menurut data yang dikeluarkan Bapepam terdapat 54 penerbitan sukuk yang terdiri atas 27,7% dengan akad mudharabah dan 72,2% dengan akad ijarah. Yuliana (2010:2) menyatakan bahwa menurut investor skim Ijarah (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat untuk menerbitkan obligasi syariah, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan daripada obligasi syariah mudharabah (bagi hasil). Obligasi Syariah mudharabah memberikan *return* dengan penggunaan *expected return* yang bersifat *floating* sehingga sangat tergantung dengan kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sebaliknya Obligasi syariah dengan akad Ijarah yang memberikan *return* tetap atau *fixed return*, sehingga besar *return* yang diberikan adalah sama sepanjang tahun selama obligasi berlaku. Hal ini dikarenakan Ijarah sendiri merupakan akad atau sistem sewa.Sukuk ijarah pada umumnya lebih diminati investor karena memberikan *fixed return*. Selain itu, sukuk dengan akad Mudharabah memiliki kendala yaitu penyusunan pedoman perhitungan bagi hasil yang seharusnya dihitung terhadap laba usaha.

Burhanuddin (2009:60) mengungkapkan bahwa penerbitan sukuk berfungsi sebagai instrumen pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai akad syariah. Tandililin (2010:343), mengemukakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan PDB, inflasi, *exchange rate*. Kinerja suatu perusahaan selain dilihat dari segi makro ekonomi, jugadapatdilihat dari mikro ekonomi. Merujuk pada teori tersebut maka dapat dipastikan bahwa penentu bagi hasil dan tingkat

sewa yang terdapat pada obligasi syariah di Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Penerbitan obligasi syariah dapat dijelaskan dari perpektif *Sharia Enterprise Theory*. SET menekankan bahwa Allah SWT sebagai pusat dari segala sesuatu. Investor sebagai pihak kelebihan dana akan menginvestasikan dananya kedalam instrumen sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk. Disisi perusahaan penerbit sukuk adalah bagaimana perusahaan dapat melakukan pembiayaan, guna mengembangkan usahanya namun dengan cara yang syar'i serta sesuai dengan ketentuan syariat Islam, yaitu salah satunya dengan menerbitkan obligasi syariah/ sukuk. Selain SET, penelitian ini menggunakan teori sinyal. Teori sinyal mekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai acuan untuk melakukan keputusan investasi. Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini yaitu emiten akan memperhatikan bagaimana reaksi investor terhadap informasi yang telah diterbitkan terkait dengan sukuk ijarah.

Simpulan hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat research gap yang terjadi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi yield obligasi. Adanya ketidakkonsistenan 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. Makro ekonomi yang akan diteliti yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto dan Inflasi. Pertumbuhan PDB yang tinggi mengindikasikan bahwa sektor usaha yang ada memiliki tingkat risiko yang kecil sedangkan sukuk ijarah memiliki return yang tidak tinggi sehingga pertumbuhan PDB berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk. Sedangkan faktor mikro ekonomi yang akan diteliti yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity*. Penelitian Yuliana (2010) meneliti mengenai pengaruh *leverage*, rasio penutupan beban bunga, *current ratio*, ROA dan TATO terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hasil penelitian menyatakan

bahwa *Leverage* dalam hal ini adalah *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Penelitian Melati (2013) juga mengemukakan hasil yang sama bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *Yield Obligasi*. Hapsari (2013) juga mendukung hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta bahwa DER memiliki pengaruh terhadap YTM.

Pengaruh Ekonomi Makro dan Mikro terhadap Tingkat Sewa Sukuk

Tandelilin (2010:343), mengemukakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan PDB, inflasi, *exchange rate*. Kinerja suatu perusahaan selain dilihat dari segi makro ekonomi, juga dapat dilihat dari mikro ekonomi. Baik buruk kinerja perusahaan tercermin dari rasio-rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten yaitu berupa informasi keuangan. Banyak sekali rasio keuangan yang dapat dianalisis oleh investor.

H1 : Pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Inflasi, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity* secara simultan berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

Indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi suatu negara dalam satu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto. Pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa pertumbuhan produksi barang dan jasa disuatu wilayah perekonomian dalam selang waktu tertentu. Ketika pertumbuhan ekonomi membaik, dapat dipastikan daya beli masyarakat akan meningkat sehingga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan demikian, masyarakat akan lebih memilih menginvestasikan dananya kedalam sektor riil. Penelitian Melati (2013) mengungkapkan bahwa

Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa karena usaha dalam sektor riil lebih menggeliat dibandingkan dengan investasi sukuk.

H2 : Pertumbuhan Produk Domestik Bruto berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk

Pada dasarnya sukuk untuk melindungi dana dari inflasi, dan bukan merupakan instrumen untuk meraih *gain* atau keuntungan. Sementara bagi perusahaan penerbit sukuk, harapannya inflasi akan tertekan karena jumlah dana tunai yang beredar di masyarakat berkurang karena diendapkan di sukuk ini. Jadi pembeli sukuk akan memperoleh manfaat, yaitu dananya terlindung dari inflasi, dan tingkat inflasi itu sendiri akan menjadi lebih rendah dari sebelumnya. Jadi arah hubungan antara Inflasi dengan tingkat sewa adalah positif, ketika Inflasi naik sehingga nilai mata uang di masyarakat tinggi mengakibatkan tingkat sewa yang dibayarkan emiten juga tinggi.

H3 : Inflasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

Sedangkan untuk faktor mikro ekonomi, laporan keuangan merupakan salah satu alat untuk melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu selama satu periode. Weston dan Copeland (1994:239) menyatakan bagi perusahaan analisis rasio sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasi kinerja perusahaan. Penelitian Yuliana (2010) meneliti mengenai pengaruh *leverage*, rasio penutupan beban bunga, *current ratio*, ROA dan TATO terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hasil penelitian menyatakan bahwa *Leverage* dalam hal ini adalah *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *Yield Obligasi*.

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara positif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

Horne (2005:226) menyatakan bahwa nilai ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Ketika pengembalian atas modal adalah rendah maka tingkat sewa sukuk yang akan diberikan kepada investor adalah rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan penerbit sukuk sebagai konsekuensi atas penerbitan sukuk ijarah berkewajiban membayar *fee* kepada investor. Penelitian Yuliana (2010) memproksikan rasio profitabilitas dengan ROA, hasilnya ROA tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

H5 : *Return On Equity* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan atau emiten yang menerbitkan sukuk Ijarah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Target Populasi dari penelitian ini adalah sukuk ijarah yang dikeluarkan oleh perusahaan atau emiten dari tahun 2004-2012. Dari 20 perusahaan atau emiten yang menerbitkan sukuk Ijarah, mencakup 39 sukuk Ijarah yang menjadi target populasi. Kriteria yang digunakan untuk menentukan target populasi dalam penelitian adalah 1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan sukuk ijarah, 2. Memiliki data yang dibutuhkan atau lengkap.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Tingkat Sewa Sukuk

Tingkat sewa sukuk adalah *fee* atau hasil yang akan diperoleh oleh investor yang meninvestasikan dananya di obligasi syariah atau sukuk dengan akad Ijarah. Tandililin (2010) menjelaskan untuk menghitung Tingkat Sewa Sukuk yaitu:

$$\begin{aligned} & \text{Tingkat Sewa Sukuk} \\ &= \frac{\text{Sewa pertahun}}{\text{Nilai Nominal}} \times 100\% \end{aligned}$$

Variabel Independen

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto

Pertumbuhan PDB menunjukkan pertumbuhan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. Menurut Nanga (2001) pertumbuhan Produk Domestik Bruto dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} & \text{Pertumbuhan PDB} \\ &= \frac{PDB_{\text{tahun ke } t} - PDB_{\text{tahun } t-1}}{PDB_{\text{tahun } t-1}} \times 100\% \end{aligned}$$

Inflasi

Inflasi merupakan proses meningkatnya harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi rumah tangga. Indikator yang dipakai untuk penghitungan Inflasi adalah Indeks Harga Konsumen. Penghitungan Inflasi berdasar Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam Badan Pusat Statistik dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini :

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara total hutang dan modal. Horne (2005:209) menjelaskan bahwa DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} & \text{Debt to Equity Ratio} \\ &= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \end{aligned}$$

Return on Equity

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu bagian dari rasio profitabilitas yang merupakan perbandingan antara laba bersih dan modal. Horne (2005:225) menjelaskan bahwa ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

Return On Equity

$$= \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

digunakan untuk melakukan analisis deskriptif adalah SPSS Statistik 21.0 for windows.

Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk dokumentasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia(www.idx.co.id) untuk Laporan Keuangan Perusahaan. Website Kustodion Efek Indonesia (www.ksei.co.id) untuk informasi sukuk serta website Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan website Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) untuk informasi Pertumbuhan Produk Domestik Bruto dan informasi Inflasi. Penelitian ini menggunakan data tahun 2004-2012 dari sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Metode Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk melihat distribusi data yang dijadikan sebagai sample serta memberikan gambaran atau informasi suatu data mengenai nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data yang menjadi sample penelitian. Program yang

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik pada penelitian meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi. Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis - hipotesis yang diajukan, perlu digunakan analisis regresi. Uji Hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat analisis Regresi linier berganda. Menurut Ghozali (2009:13) Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis yaitu pengujian simultan, pengujian parsial dan pengujian Koefisien Derteminasi R².

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan pada tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data dalam penelitian ini sebesar 37 sampel. Variabel tingkat sewa sukuk dari sampel perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 12,86%. Variabel pertumbuhan PDB memiliki nilai rata-rata 5,51%. Variabel Inflasi menunjukkan rata-rata 6,3%. Variabel DER memiliki nilai rata-rata 1,79. Sedangkan variabel ROE menunjukkan rata-rata sebesar 0,6.

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
TSSI	37	,09	,17	,1286	,02263
PDB	37	,05	,06	,0551	,00507
INF	37	,03	,17	,0638	,04098
DER	37	,63	5,23	1,7924	,85291
ROE	37	-,46	,23	,0600	,14236
Valid N (listwise)	37				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji prasyarat yaitu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas data, uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada uji normalitas, nilai kolmogorov-smirnov (K-S) sebesar 0,550 dengan probabilitas signifikansi 0,923 dan nilainya jauh

diatas $\alpha = 0,05$ ($0,923 > 0,05$) hal ini berarti hipotesis nol diterima yang berarti data residual terdistribusi secara normal. Uji Multikolonieritas menunjukkan tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai VIF kurang dari 1 dan lebih dari 10 pertumbuhan PDB(1,895), Inflasi(1,976), DER (1,108), ROE(1,085). Jadi dapat

disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Untuk menguji heteroskedastisitas peneliti menggunakan uji *Glejser*, yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% sehingga menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan Run Test untuk menguji apakah ada korelasi dalam penelitian ini. nilai asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,507. Residual terbebas dari autokorelasi jika nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Dari hasil output SPSS didapatkan nilai test sebesar -0,00166 dengan probabilitas 0,507 pada signifikansi 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa residual random/acak atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Pada analisis regresi berganda diperoleh persamaan $TSS = 0,304 - 3,407 PDB + 0,239 INF + 0,000 DER - 0,046 ROE + e$. Pada pengujian hipotesis dilakukan uji f dan uji t. Berikut adalah tabel dari uji simultan

PEMBAHASAN

Menguji Kelayakan Model Regresi

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan F Test didapat nilai F hitung sebesar 7,536 dengan probabilitas 0,000 dapat dikatakan bahwa pertumbuhan PDB, INF, DER dan ROE secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Tandelilin (2010:343), bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara.

Tabel 2. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,009	4	,002	7,536	,000 ^b
Residual	,009	32	,000		
Total	,018	36			

a. Dependent Variable: TSSI

b. Predictors: (Constant), ROE, INF, DER, PDB

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 3 untuk uji signifikansi parsial diperoleh hasil, variabel pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan prosentase pertumbuhan PDB akan mempengaruhi besarnya penerapan prinsip tingkat sewa sukuk. Pengaruh negatif memberikan pengertian bahwa semakin tinggi pertumbuhan PDB maka tingkat sewa sukuk semakin rendah. Tandelilin (2000)

mengungkapkan bahwa faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara adalah PDB. Penelitian Melati (2013:3) juga mengemukakan hasil yang sama bahwa Produk Domestik Bruto yang tinggi mengindikasikan bahwa sektor usaha yang ada memiliki tingkat risiko yang kecil sedangkan Sukuk Ijarah akan memberikan *return* yang tetap setiap pembayarannya.

Tabel 3. Hasil Uji T

Model	Unstandardized	Standardized	t	Sig.	Keterangan
	Coefficients	Coefficients			

	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	,304	,038		7,952	,000	H1 diterima
PDB	-3,407	,780	-,763	-4,369	,000	H2 diterima
INF	,239	,096	,433	2,494	,018	H3 diterima
DER	,000	,004	-,007	-,050	,960	H4 ditolak
ROE	-,046	,021	-,288	-2,182	,037	H5 diterima

a. Dependent Variable: TSSI

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Dari hasil tabel 3 dapat dikatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan prosentase Inflasi akan mempengaruhi besar tingkat sewa sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan Tandililin (2000) yang menyatakan bahwa faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara adalah Inflasi. Teori tersebut mendukung hasil penelitian ini bahwa faktor eksternal yaitu Inflasi berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk.

Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. Rendah dan tingginya DER tidak memberikan pengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk yang bersifat tetap setiap tahunnya, sehingga tinggi rendahnya DER tidak berdampak kepada tingkat sewa yang diberikan. DER merupakan prasyarat perusahaan menerbitkan obligasi untuk menunjukkan bahwa perusahaan penerbit sukuk memiliki target DER yang ketat, namun DER tidak memiliki pengaruh yang lebih terkait terhadap Tingkat Sewa Sukuk. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Penelitian Yuliana (2010) juga mendukung penelitian ini bahwa faktor *Leverage* dalam hal ini adalah DER tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk. Namun penelitian ini berbeda dengan konsep hubungan DER dan tingkat sewa, ketika nilai DER perusahaan besar maka akan mengakibatkan *financial risk* perusahaan semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar maka akan semakin tinggi risiko untuk tidak mampu membayar hutang.

Ditolaknya H4 karena sebagian besar sample yang digunakan pada sebaran DER yang rendah. Sample sebesar 30% merupakan sample dengan DER yang rendah serta tingkat sewa yang tinggi. Sedangkan sebaliknya, DER yang tinggi dan tingkat sewa yang rendah sebanyak 19% sample. Sample yang tidak sesuai teori ini sebesar 49% yaitu sebanyak 18 sampel.

Dari hasil tabel 3 dapat dikatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. Berbeda dengan hasil penelitian Yuliana (2010) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk. Namun hasil penelitian ini juga mendukung teori *Signalling*. *Signaling Theory* menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk ijarah yaitu laporan keuangan merupakan sebuah *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Koefisien Determinasi

Nilai Adjusted R square adalah 0,421 hal ini menunjukkan bahwa 42,1% variasi dari penetapan Tingkat Sewa Sukuk Ijarah dapat dijelaskan oleh variabel PDB, INF, DER dan ROE. Sedangkan sisanya sebesar 57,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen pertumbuhan PDB, Inflasi, DER dan ROE secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk. Pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk. Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk. DER tidak berpengaruh terhadap

tingkat sewa sukuk. ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah variabel penelitian seperti rasio profitabilitas yang dapat diproksikan dengan variabel ROA, *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin* serta dapat menambahkan rasio Solvabilitas seperti *Debt to Asset Ratio*.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada Allah swt, kedua orangtua, adik dan keluarga besar, dosen-dosen serta almamaterku yang kubanggakan, teman-teman Akuntansi 2010 serta teman-teman atas semangat dan kebersamaan. Terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, kritik dan saran dalam penyusunan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi dan Alex Kane dan Alan J. 2006. *Investment*. Penerjemah: Yuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Hapsari, Riska Ayu. 2013. *Kajian YTM Obligasi pada Perusahaan Korporasi*. *Accounting Analysis Journal* 1 (3) (2013). FE-UNNES.
- Horne, James C.V and John M. Wachowic. 2005. *Fundamental of Financial Management*. Buku 1, edisi keduabelas, penerjemah : Dewi Fitria Sari dan Deny Arnos. Jakarta: Salemba Empat.
- <http://sirusa.bps.go.id/index.php?r=indikator/view&id=53>. Formula penghitungan Inflasi. Diakses pada 12 Maret 2014.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Melati, Arum. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. *Accounting Analysis Journal* 2 (3) (2013). FE-UNNES.
- Nanga, Muana. 2001. *Makro Ekonomi : Teori, Masalah dan Kebijakan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Susanto, Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII pres Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1, edisi kedelapan, penerjemah : Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Jakarta : PT. Gelora Aksara.
- Yuliana, Indah. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia*. *Jurnal*. Malang: UIN Maliki.