

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS DAN JATUH TEMPO OBLIGASI TERHADAP TINGKAT SEWA SUKUK IJARAH PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK IJARAH DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

Fahrul Alam Masruri, Monica Esa Yan Khikmah
STIE Sebelas April Sumedang

fahrulalam@stie11april-sumedang.ac.id

monicaesa12@gmail.com

ABSTRACT

The phenomenon of sukuk ijarah that gives a return that remains more in demand than sukuk mudharabah. This study aims to determine the influence of Company Size, Liquidity and Bond Maturity on Sukuk Ijarah Rental Rate on Companies Issuing Sukuk Ijarah on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The research method used is quantitative method with Multiple Linear Regression model and data processing using SPSS 25. The sampling technique in the study was saturated sampling. Companies that issue Sukuk Ijarah on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019 are used as samples. The results showed that the size of the company had no partial effect on the sukuk ijarah rental rate, liquidity proved to have a positive and significant effect on sukuk ijarah rental rate, bond maturity had a negative and significant effect on sukuk ijarah rental rate. Meanwhile, empirically, it is proven that the size of the company, liquidity and maturity of bonds simultaneously affect the rental rate of sukuk ijarah in companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019.

Keywords: *Company Size, Liquidity, Bond Maturity, Sukuk Ijarah Rental Rate*

PENDAHULUAN

Kinerja Pasar Modal Indonesia pada tahun 2019 tercatat cukup positif. Peningkatan jumlah investor dan pertumbuhan industri pasar modal juga menunjukkan kepercayaan investor dan pelaku pasar modal yang begitu besar terhadap fundamental dan prospek ekonomi Indonesia. Sektor syariah, pertumbuhan jumlah saham yang masuk dalam daftar efek syariah sebanyak 411 dengan nilai kapitalisasi Rp 3.767,93 triliun. Jumlah sukuk yang outstanding sampai dengan 27 desember 2019 sebanyak 143 dengan nilai emisi Rp 29,83 triliun atau tumbuh sebesar 40,05%. Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id).

Salah satu jenis investasi syariah di pasar modal adalah obligasi syariah (sukuk). Menurut Iyah Faniyah (2018:23) secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk dikeluarkan oleh lembaga/ institusi /organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor (*sukuk holder*). Penerbit sukuk wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/*margin/fee* selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo.

Di Indonesia, penerbitan sukuk dipelopori oleh PT Indosat Tbk pada sukuk mudharabah pada tahun 2002 senilai 175 milyar dengan tingkat imbal hasil 16,75%, suatu tingkat imbal hasil/*return* yang cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi dengan prinsip konvensional



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id)

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Dari gambar 1.1 terdapat peningkatan sukuk yang signifikan dari tahun 2014 sampai dengan 2019. Perkembangan ini akan membuka peluang sukuk untuk lebih berkembang sebagai salah satu produk investasi di Indonesia.

Dalam penelitian ini peneliti memilih sukuk ijarah karena lebih diminati dibanding sukuk mudharabah karena memberikan *return* yang tetap. Sukuk ijarah memang baru diperkenalkan pada tahun 2004, namun pada kenyataannya sukuk ijarah lebih diminati dibanding sukuk mudharabah. Menurut data yang dikeluarkan oleh OJK, sukuk ijarah lebih diminati dibanding mudharabah terbukti sampai pada tahun 2019 terdapat 109 penerbitan sukuk ijarah sedangkan sukuk mudharabah hanya 47. *Return* yang digunakan pada sukuk 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 (Nilawati:2017).

Penerbitan sukuk ijarah dapat dijelaskan dari perspektif teori sinyal (*signalling theory*). Menurut Ghozali (166:2020) teori ini digunakan dalam studi-studi akuntansi, auditing dan manajemen keuangan yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan

sinyal tentang perusahaan lewat berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun harus melakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat memahaminya.

Penerbitan sukuk ini tentu dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik secara eksternal (luar perusahaan) maupun internal (dalam perusahaan). 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 diantaranya ukuran perusahaan, likuiditas dan jatuh tempo obligasi.

Simpulan hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih adanya *research gap* yaitu tidak konsistennya hasil temuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk ijarah. Jenis *research gap* ini yaitu *empirical gap* karena berkaitan dengan adanya perbedaan hasil penelitian yang tidak konsisten. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut menjadi celah untuk dilakukan penelitian selanjutnya, dengan mengajukan solusi berupa variabel mediasi, moderasi, atau aksen (Ferdinan:2016).

KAJIAN PUSTAKA

Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Tingkat sewa sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad ijarah, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa fee dari hasil penyewaan aset serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo (Nilawati:2017).

Dengan demikian, variabel tingkat sewa sukuk ijarah dalam penelitian ini menggunakan skala interval atau skala rasio yang menyatakan bahwa salah satu jenis pengukuran dimana angka-angka yang dikenakan memungkinkan kita untuk membandingkan ukuran dari selisih antara angka-angka. Tingkat sewa tahunan dihitung dengan persamaan:

$$\text{Tingkat Sewa} = \frac{\text{Sewa Pertahun}}{\text{Nilai Nominal}} \times 100\%$$

Jatuh Tempo Obligasi

Setyo Wijayanto (2015:6) mengemukakan jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

Jangka waktu jatuh tempo obligasi memiliki peranan yang penting dalam penentuan sewa sukuk ijarah. Tingkat sewa sukuk ijarah tergantung pada jangka waktu jatuh temponya. Semakin lama jangka waktu jatuh tempo, semakin besar perubahan tingkat sewa yang diharapkan. Menurut Widiastuti dan Rahyuda (2016) Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

Investment grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. Pada penelitian ini, jatuh tempo obligasi akan diukur dengan logaritma natural dari jangka waktu obligasi (Nilawati:2017).

$$\text{Maturity} = \ln(\text{Maturity})$$

Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir, 2019:129).

Tingkat likuiditas dapat menjadi salah satu faktor penting dalam tingkat sewa sukuk ijarah. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk investasi ijarah dengan tingkat sewa yang diterima juga meningkat. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan current ratio sebagai skala pengukuran. Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Current Ratio digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat merubah aktinya dengan cepat menjadi kas untuk melunasi utangnya. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi besarnya penetapan tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Perusahaan yang besar 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. Dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Dengan demikian, imbalan yang diterima investor dalam investasi sukuk yang berakad ijarah akan ditentukan tinggi rendahnya aset sebuah perusahaan yang memungkinkan peningkatan sewa sukuk ijarah.

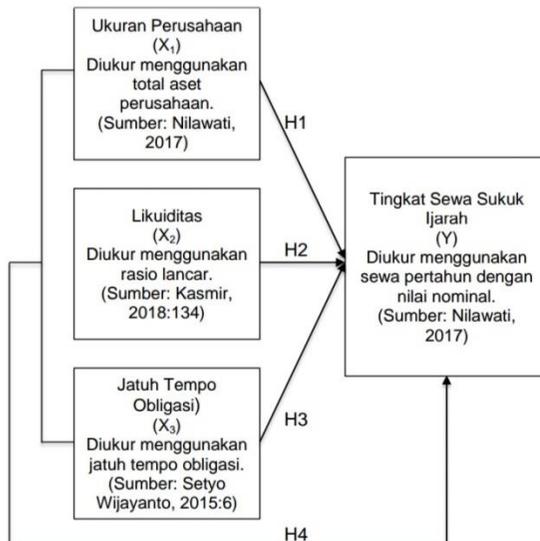
Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Pratama:2016). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan total aset sebagai skala pengukuran.

Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva atau aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan serta proksi-proksi lainnya (Erlangga:2020). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan (Nilawati:2017).

$$SIZE = Ln (total\ asset)$$

Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2016:60).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2016:63).

H0: Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H0: Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H0: Jatuh Tempo Obligasi tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H3: Jatuh Tempo Obligasi berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H0: Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Jatuh Tempo Obligasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

H4: Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Jatuh Tempo Obligasi secara simultan berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016:8). Penelitian kuantitatif yaitu data yang dikumpulkan berupa angka sebagai lambang dari peristiwa atau kejadian dan dianalisis dengan menggunakan teknik statistik.

Pendekatan rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif dan kausal. Sugiyono (2016:36) mengatakan bahwa rumusan masalah asosiatif adalah suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat, yaitu ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan dependen (dipengaruhi). Metode asosiatif dan kausal yang digunakan pada penelitian ini yaitu untuk menguji apakah ukuran perusahaan, likuiditas, dan jatuh tempo obligasi berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah, serta melakukan pengujian apakah hipotesis yang telah ditentukan diterima atau ditolak.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari publikasi website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), website Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.co.id), website PT Indosat Tbk (www.indosatooredoo.com), website PT Aneka Industri Tbk (www.anekagas.com/id), website PT Angkasa Pura 1 (www.ap1.co.id), website PT Axiata Tbk. (www.xlaxiata.co.id), website PT Summarecon Agung Tbk. (www.summarecon.com), website PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (www.tpsfood.id), website PT Global Mediacom Tbk (www.mediacom.co.id), website PT PLN (Persero) (www.pln.co.id), website PT Mora Telematika Indonesia Tbk (www.moratelindo.co.id) dan website PT Timah (Persero) Tbk (www.timah.com) mulai dari periode 2015-2019 berdasarkan laporan tahunan, serta dengan menggunakan studi pustaka yang dilakukan dengan cara membaca sumber-sumber artikel, jurnal, serta penelitian terdahulu.

Variabel Penelitian

Variabel Independen

a. Ukuran Perusahaan (X1)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset sebagai skala pengukuran. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total aset perusahaan. Konversi logaritma natural bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal (Nilawati:2017).

$$SIZE = \ln(\text{total asset})$$

b. Likuiditas (X2)

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2019:129). Dalam penelitian ini Likuiditas diukur menggunakan rasio lancar atau *current ratio*. Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

c. Jatuh Tempo Obligasi (X3)

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Pada penelitian ini, jatuh tempo obligasi akan diukur dengan logaritma natural dari jangka waktu obligasi (Nilawati:2017).

$$Maturity = \ln(Maturity)$$

Variabel Dependen

Tingkat Sewa Sukuk Ijarah (Y)

Tingkat sewa sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad ijarah, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa *fee* dari hasil penyewaan aset serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo (Nilawati:2017). Tingkat sewa tahunan dihitung dengan persamaan:

$$\text{Tingkat Sewa} = \frac{\text{Sewa Pertahun}}{\text{Nilai Nominal}} \times 100\%$$

Teknik Penentuan Data

Dalam penelitian ini teknik sampling yang digunakan yaitu *non probability sampling* dimana teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Sedangkan cara pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sampel jenuh. Sampel jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2016:85).

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, perusahaan yang dijadikan sampel yaitu PT Indosat Tbk., PT Aneka Industri Tbk., PT Angkasa Pura 1, PT Axiata Tbk., PT Summarecon Agung Tbk., PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., PT Global Mediacom Tbk., PT PLN (Persero), PT Mora Telematika Indonesia Tbk dan PT Timah (Persero) mulai dari periode 2015-2019.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria Pemilihan

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian	10
2	Total sampel yang digunakan (data per tahun)	10x 5 = 50

Sumber: Bursa efek Indonesia, Data Diolah 2021

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan dari suatu model regresi. Sebelum melakukan analisis regresi dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu.

a) Uji normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah distribusi variabel terikat untuk setiap nilai variabel bebas tertentu berdistribusi normal atau tidak. Dalam model regresi linear, asumsi ini ditunjukkan oleh nilai *error* yang berdistribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Pengujian normalitas data menggunakan *Test Normality Kolmogrov-Smirnov* dalam program SPSS.

b) Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik seharusnya

bebas multikolinearitas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolinieritas dapat diuji dengan melihat nilai tolerance dan VIF pada hasil perhitungan SPSS. Jika nilai tolerance $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 maka terjadi multikolinieritas.

c) **Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Nilawati (2017:57) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

d) **Uji Autokorelasi**

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi (Septiany:2020). Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan, menurut waktu (*data time series*) atau ruang (*data cross section*).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel tergantung (Nilawati:2017). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*). Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b1.X1 + b2.X2 + b3.X3 + e$$

Keterangan :

- Y = Tingkat sewa sukuk ijarah
a = Konstanta
b = Koefisien determinasi
X1 = Ukuran perusahaan
X2 = Likuiditas
X3 = Jatuh Tempo Obligasi
e = *error term*

Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Apabila analisis yang digunakan adalah regresi sederhana, maka yang digunakan adalah nilai R Square. Namun apabila analisis yang digunakan adalah regresi berganda, maka yang digunakan adalah Adjusted R Square.

Uji Hipotesis

a) Uji t

Uji t digunakan untuk menguji salah satu hipotesis di dalam penelitian yang menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel X1, X2, X3 (secara parsial) terhadap variabel Y signifikan atau tidak.

b) Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang diteliti merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan sukuk ijarah pada tahun 2015 sampai tahun 2019. Objek penelitian dipilih dengan menggunakan metode sampel jenuh. Berdasarkan sampel jenuh diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara empiris ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada. Maka dengan demikian H0 diterima dan H1 ditolak.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrizal (2020), Yuslinda (2015), Melati (2013), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena untuk melihat tingkat sewa sukuk dalam pengukuran size sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan, bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, sehingga sebesar apapun total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat sewa sukuk.

Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Nilawati (2017) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hal ini berarti investor akan memilih perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang baik sesuai dengan kebutuhan dan keuntungan investor. Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena periode penelitian dan banyaknya sampel data yang digunakan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini sesuai dengan teori yang ada. Maka dengan demikian H0 ditolak dan H2 diterima.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Semakin tinggi nilai likuiditas, maka semakin baik pemeringkatan sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *current ratio* yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk investasi ijarah dengan tidak akan mempengaruhi tingkat sewa sukuk.

Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Nilawati (2017) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hal ini berarti investor akan memilih perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang baik sesuai dengan kebutuhan dan keuntungan investor. Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena periode penelitian dan banyaknya sampel data yang digunakan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini sesuai dengan teori yang ada. Maka dengan demikian H0 ditolak dan H2 diterima.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi nilai likuiditas, maka semakin baik pemeringkatan sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *current ratio* yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk investasi ijarah dengan tingkat sewa yang diterima juga meningkat.

Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Nilawati (2017) menunjukkan variabel likuiditas tidak terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hal ini menjelaskan bahwa rasio lancar perusahaan bukan menjadi faktor penting untuk menilai tingkat likuid sebuah perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena periode penelitian dan banyaknya sampel data yang digunakan.

Pengaruh Jatuh Tempo Obligasi terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa jatuh tempo obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada. Maka dengan demikian H0 ditolak dan H3 diterima.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti dan Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) mengatakan bahwa *maturity*, secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hal ini dikarenakan meskipun sukuk memiliki *maturity* yang panjang tetapi

perusahaan memiliki kondisi yang baik maka rating sukuk juga tetap akan mengalami peningkatan karena maturity tidak dapat menjelaskan secara langsung tingkat gagal bayar suatu perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh objek, sampel data dan periode penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Jatuh Tempo Obligasi terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas dan jatuh tempo obligasi secara simultan berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Maka dengan demikian H0 ditolak dan menerima H4. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nilawati (2017), Artanti (2017) mengatakan secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas, dan jatuh tempo obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat sewa sukuk ijarah dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya ukuran perusahaan, likuiditas dan jatuh tempo obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan jatuh tempo obligasi terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada pembahasan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Secara empiris, tidak terbukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Secara empiris, terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
3. Secara empiris, tidak terbukti bahwa jatuh tempo obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
4. Secara empiris, terbukti bahwa ukuran perusahaan, likuiditas dan jatuh tempo obligasi secara simultan berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
5. Implikasi dalam penelitian ini diharapkan perusahaan dapat menggunakan aktiva-aktivanya dengan sebaik mungkin sehingga dapat diubah menjadi kas dengan cepat

untuk melunasi utang perusahaan. Karena semakin tinggi nilai likuiditas akan semakin tinggi tingkat sewa sukuk ijarah.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, dapat diusulkan saran yang diharapkan akan bermanfaat bagi:

1. Bagi perusahaan, diharapkan memberikan informasi yang riil kepada pihak yang berkepentingan, khususnya untuk para investor yang akan menginvestasikan modalnya agar tidak memberikan keputusan yang salah. Informasi yang akan mempengaruhi investor dalam hal sukuk ijarah yaitu dari segi aset, utang dan juga pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan.
2. Bagi investor, diharapkan dalam pembuatan keputusan untuk investasi agar mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan diantaranya likuiditas dan jatuh tempo obligasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas populasi dan sampel yang bukan hanya pada perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi seluruh perusahaan yang ada dan juga dapat menambah jumlah data penelitian yang lebih banyak sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Amalia, Reva. 2020. Pengaruh BI 7-Day Repo Rate Terhadap bagi Hasil Pembiayaan Mudharabah pada BNI Syariah Indonesia Tahun 2014-2018.
- [2]. Anandasari, L. P. S. K., & Sudjarni, L. K. 2017. Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 6(6), 3283-3313.
- [3]. Astuti, R. P. 2017. Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), 80-94.
- [4]. Azizah, F., & Hidajat, I. 2016. Pengaruh Inflasi, Interest Rate (SBI), Jatuh Tempo dan Nilai Tukar Terhadap Harga Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(2).
- [5]. Erlangga, O. P., & Mawardi, I. 2016. Pengaruh Total Aktiva, Capital Adequacy Ratio (CAR), Finance To Deposit Ratio (FDR) Dan Non Performing Financing (NPF) Terhadap Return On Assets (ROA) Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(7), 561-574.
- [6]. Faniyah, Iyah. 2018. *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*. Yogyakarta : CV Budi Utama.
- [7]. Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 edisi 9*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- [8]. Ghozali, Imam. 2020. *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Semarang: Yoga Pratama

- [9]. Kasmir. 2019. Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- [10]. Keiso, Donald E. Weygandt, Jerry J. dan Warfield, Terry D. 2017. Akuntansi Keuangan Menengah. Jakarta: Salemba Empat.
- [11]. Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. 2017. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 5(1), 25-40.
- [12]. Masruri, F. A. (2019). Analisis Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *SINTESA STIE SEBELAS APRIL SUMEDANG*, 9(2).
- [13]. Nilawati, N. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah dengan Jatuh Tempo Obligasi Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah di Bursa Efek Indonesia). Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- [14]. Novri, A. A. 2020. Analisis Pengaruh Size, Leverage, Dan Audit Tenure Terhadap Peringkat Sukuk .Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung.
- [15]. Nurbaiti, E. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung.
- [16]. Sari, Nindi Kartika. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Diss. IAIN Bengkulu
- [17]. Septiany, Alya Fadilla. 2020. Pengaruh Intellectual Capital Dannon Interest Income Terhadap Kesehatan Bank Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.
- [18]. Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta, Cv.
- [19]. Veronica, A. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271-282.
- [20]. Wafiroh, Arini. 2018. Pengaruh Karakteristik Pemerintah Daerah Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah (Studi empiris Kabupaten dan Kota Di Jawa Timur Indonesia Periode tahun 2014-2016). Diss. Universitas Muhammadiyah Gresik.
- [21]. Widiastuti, Ni Putu Tresna, and Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen* 5.11
- [22]. Yuslinda, E. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance, Rasio Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Di Indonesia. *ETD Unsyiah*.
- [23]. Yusuf, Muri. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.
- [24]. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Ijarah

- [25]. PSAK 107 tentang Akuntansi Ijarah
- [26]. Buku Pedoman Penulisan dan Penyusunan Skripsi, STIE 2021.
- [27]. [Http://www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) Diakses pada 20-11-2020.
- [28]. [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Diakses pada 20-11-2020.
- [29]. [Http://www.indosatooredo.com](http://www.indosatooredo.com) Diakses pada 27-12-2020.
- [30]. [Http://www.anekagas.com](http://www.anekagas.com) Diakses pada 27-12-2020.
- [31]. [Http://www.summarecon.com](http://www.summarecon.com) Diakses pada 27-12-2020.
- [32]. [Http://www.xlaxiata.co.id](http://www.xlaxiata.co.id) Diakses pada 29-01-2021.
- [33]. [Http://www.tpsfood.id](http://www.tpsfood.id) Diakses pada 29-01-2021.
- [34]. [Http://www.ap1.co.id](http://www.ap1.co.id) Diakses pada 15-02-2021.
- [35]. [Http://www.mediacom.co.id](http://www.mediacom.co.id) Diakses pada 20-02-2021
- [36]. [Http://www.pln.co.id](http://www.pln.co.id) Diakses pada 20-02-2021
- [37]. [Http://www.moratelindo.co.id](http://www.moratelindo.co.id) Diakses pada 20-02-2021
- [38]. [Http://www.timah.com](http://www.timah.com) Diakses pada 01-03-2021