

THE EFFECT OF LEVERAGE, PROFITABILITY, AND ECONOMIC CONDITIONS ON THE RETURNS OF CORPORATE IJARAH SUKUK DURING 2015-2018 PERIOD¹

PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN KONDISI EKONOMI TERHADAP IMBAL HASIL SUKUK IJARAH KORPORASI PERIODE 2015-2018

Meidina Ana Ogie, Nisful Laila

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
meidina.ana.ogjie-2015@feb.unair.ac.id*, nisful.laila@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis dampak variabel Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), inflasi dan suku bunga terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi selama periode 2015-2018. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah dari Laporan Keuangan yang berasal dari situs resmi masing-masing Perusahaan, Badan Statistik (BPS), Indonesia Price Bond Agency (IPBA) dan Buku Obligasi yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Sampel yang dikumpulkan dengan metode purposive sampling adalah 18 Sukuk yang berasal dari 4 perusahaan penerbit Sukuk. Model terbaik untuk memproses data adalah Random Effect Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel mempengaruhi hasil sukuk secara bersamaan; Namun, variabel DER memiliki efek positif yang signifikan terhadap hasil sukuk secara parsial. Sementara itu, variabel ROA dan inflasi tidak signifikan negatif dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Kata kunci: Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Inflasi, Suku Bunga, Sukuk Returns

ABSTRACT

This research intends to analyze the impact of the variables of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), inflation and interest rates on returns of corporate ijarah Sukuk during the period of 2015-2018. The data gathered for this research is from the Financial Statements derived from the official website of each Company, Statistical Bureau Agency (BPS), Indonesia Price Bond Agency (IPBA) and Bond Book published by Financial Services Authority (OJK). The method of analysis used is the panel data regression analysis. The sample collected purposive sampling method is 18 Sukuk which are from 4 Sukuk publishing companies. The best model to process the data is the Random Effect Model. The result of the study shows that all variables affect the Sukuk yields simultaneously; however, the DER variable has a significant positive effect on Sukuk yields partially. Meanwhile, the ROA variable and inflation are not significant negative and interest rates have a negative effect significant to Sukuk yields.

Keywords: Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Inflation, Interest Rates, Sukuk Returns

Informasi artikel

Diterima: 09-01-2020

Direview: 27-01-2020

Diterbitkan: 17-02-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Meidina Ana Ogie

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Meidina Ana Ogie, NIM: 041511433117, yang berjudul, "Pengaruh DER, ROA, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018."

I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara. Begitu juga dengan pasar modal syariah, yang dalam kegiatannya menggunakan aspek syariah dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya (Damalia, 2013:1). Hadirnya pasar modal memiliki peranan bagi investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) dan pelaku usaha atau perusahaan (pihak yang membutuhkan dana). Keduanya dapat saling melakukan transaksi dengan cara memperjualbelikan sekuritas dipasar modal (Eduardus 2014).

Disesuaikan dengan syariat islam, perdagangan surat berharga haruslah dilakukan dengan hati-hati, karena islam mengatur persoalan ini dengan sangat ketat. Hal tersebut dapat dilihat dengan ayat suci berikut ini:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنْ

الرِّبَاۤ اِنْ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ

Yā ayyuhallāzīna āmanuttaqullāha wa zaru mā baqiya minar-ribā ing kuntum mu`minīn

Artinya: "Wahai orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman". (Qs. 2:278, Departemen Agama, RI, 2010:47).

Dalam kegiatannya, Islam melarang adanya riba sebagaimana dalam firman Allah surat Al Baqarah ayat 278. Dalam menginvestasikan dananya berdasarkan ayat diatas bahwa terlihat

Allah melarang kita untuk melakukan transaksi yang mengandung riba. Perusahaan yang menerbitkan sukuk merupakan perusahaan yang telah diseleksi berdasarkan hukum syariah, jadi investor muslim dalam menginvestasikan dananya di sukuk tidak perlu merasa khawatir.

Investor dalam menginvestasikan dananya mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Dalam setiap jenis akad sukuk, tingkat penghasilan atau pengembalian yang dihasilkan akan berbeda pula. Diantara jenis akad yang digunakan dalam sukuk korporasi, berdasarkan data dari penerbitan dan pencatatan sukuk di OJK saat ini sukuk korporasi memiliki 3 jenis akad yang sering digunakan di indonesia yaitu sukuk mudharabah (sukuk berakad mudharabah), sukuk ijarah (sukuk berakad ijarah) dan sukuk wadiah (sukuk berakad wadiah). Dari beberapa akad sukuk yang telah diterbitkan, akan menghasilkan pengembalian atau imbal hasil yang berbeda. Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan pada jenis akad sukuk ijarah, yang mana imbal hasil yang akan didapatkan yaitu menggunakan akad ijarah atau sistem sewa, sehingga imbal hasil yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama sukuk berakad ijarah tersebut berlaku. Sukuk telah menjadi alternatif bagi dunia usaha untuk pendanaan halal jangka panjang (Yuliana, 2010:2). Karena pembagian keuntungan dari sukuk tersebut tergantung pada tingkat keuntungan

pendapatan yang dihasilkan maka tingkat pengembalian tersebut dapat dipengaruhi oleh keuangan perusahaan dan kondisi ekonomi.

Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan kepada investor, seorang investor perlu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Pendanaan yang berasal dari luar perusahaan biasanya menggunakan hutang atau obligasi, sehingga rasio yang digunakan untuk menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER mencerminkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tingginya DER perusahaan, menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan, karena menunjukkan tingginya resiko yang dihadapi oleh perusahaan yang akan mempengaruhi return yang akan didapatkan investor.

Keputusan pendanaan perusahaan juga akan mempengaruhi kondisi struktur modal. Struktur modal perusahaan terdiri dari komposisi hutang atau sukuk dalam syariah dan ekuitas. Menurut sudana (2005,25) profitabilitas dapat diukur dengan return on assets (ROA). Komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan mengurangi profitabilitas suatu perusahaan, maka dapat dikatakan semakin profitable yang mengidentifikasi semakin efisien kinerja sebuah perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan itu juga (Copeland et al,

1994). Perubahan struktur modal perusahaan juga akan mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor dipasar modal, karena berkaitan dengan terjadinya perubahan nilai perusahaan.

Selain keuangan perusahaan, kondisi ekonomi juga dapat mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor. Inflasi sebagai faktor ekonomi menurut badan Pusat Statistik (BPS) merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus. Apabila inflasi meningkat, maka harga barang dan jasa didalam negeri mengalami kenaikan. Inflasi dapat dikendalikan, misalnya pemerintah membentuk satuan tugas pengendali inflasi. Inflasi yang stabil merupakan prasyarat agar terciptanya suatu kondisi ekonomi yang berkesinambungan, sehingga akan berdampak pada kegiatan investasi terutama di sukuk korporasi. Tingkat suku bunga juga sangat berpengaruh dalam naik turunnya return yang akan diterima oleh investor. ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan yield yang lebih tinggi, begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka yield akan lebih rendah. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil yang diperoleh.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh leverage, profitabilitas, dan kondisi

ekonomi terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018.

II. LANDASAN TEORI

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat islam (Muhammad, 2014:548). Menurut Metawally yang merupakan ekonom muslim dalam Rendragraha (2012:16) menyatakan bahwa pasar modal syariah memiliki sedikitnya 4 fungsi yaitu:

1. Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan cara membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Investor saham akan berpeluang mendapatkan keuntungan melalui pembagian deviden dan capital gain serta menanggung risiko yang melekat pada objek investasi.
2. Keberadaan pasar modal syariah juga memungkinkan pemegang saham menjual saham guna mendapatkan likuiditas atau dana di saat ada keperluan.
3. Memungkinkan perusahaan mendapatkan alternatif sumber pendanaan guna megembangkan bisnisnya. Di luar sumber pendanaan dari sektor perbankan atau dana milik sendiri.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri

umum pada pasar modal konvensional.

Imbal Hasil Sukuk

Dalam menginvestasikan dananya dalam hal ini adalah sukuk investor biasanya mempertimbangkan beberapa hal seperti harga sukuk, apakah menarik untuk diinvestasikan, latar belakang perusahaan yang akan diinvestasikan dan juga imbal hasil yang akan didapatkan oleh investor. Imbal hasil akan menjadi hal yang penting bagi investor dalam menginvestasikan dananya karena keuntungan yang akan didapatkan oleh investor jika menginvestasikan dananya di sukuk tersebut. Keuntungan yang didapatkan dalam sukuk ijarah biasanya sudah ditentukan pada awal saat membeli sukuk, maka investor akan mendapatkan tingkat keuntungan yang tetap hingga periode sukuk tersebut berakhir.

Yield adalah hasil yang didapatkan oleh investor dari menginvestasikan dananya pada suatu obligasi (Fahmi, 2012:181). Ada beberapa macam investor yang menginvestasikan dananya di sukuk seperti ada yang menyimpan sukuk hingga jatuh tempo. Tingkat pengembalian atau imbal hasil yang akan diterima oleh investor saat jatuh tempo disebut dengan Yield to Maturity (YTM) (Housten, 2014:283). Dalam penelitian ini, perhitungan imbal hasil sukuk di hitung menggunakan YTM. Perhitungan sukuk dapat dihitung dengan melakukan pengukuran last yield sukuk, yaitu yield pertahun pengamatan

yang datanya dapat diperoleh dari Indonesia Bond Pricing Agency (IPBA).

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (Kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini bertujuan untuk mengetahui setiap modal yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2014:112).

Return on Asset (ROA)

ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA, itu artinya semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya" (Sudana, 2009:26).

Inflasi

Menurut Boediono (1995:155) menjelaskan bahwa inflasi adalah kecenderungan dimana kenaikan agregat harga secara terus menerus. Tingkat inflasi di suatu negara dapat berbeda-beda pada waktu tertentu, tergantung indikator inflasi yang digunakan dan tahun dasar yang digunakan. Besaran inflasi dinyatakan dalam tingkat inflasi tahunan yang merupakan presentase kenaikan rata-rata

tingkat harga dari suatu Tahun ke tahun berikutnya.

Tingkat Suku Bunga

Menurut Sudana (2011:83), tingkat suku bunga adalah komponen utama dalam penentuan imbal hasil setiap surat berharga, tanpa memperhatikan waktu jatuh tempo, mengacu pada perkembangan tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh BI.

Hipotesis

H1: DER, ROA, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga secara parsial berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi di Indonesia.

H2: DER, ROA, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi di Indonesia.

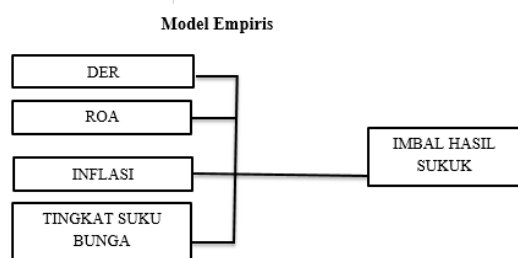
III. Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yaitu suatu pengujian suatu teori dengan menguji variabel-variabel penelitian menggunakan angka dan menganalisis data dengan prosedur statistik sesuai penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2015:13). Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah STATA 13.

Model Empiris

Seluruh variabel dalam penelitian ini digambarkan pada model empiris sebagai berikut:



Sumber: olahan penulis

Gambar 1.
Model Empiris

Persamaan analisis regresi data panel di atas adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e$$

Keterangan:

i = 1,2,...,N (symbol untuk cross-section)

t = 1,2,...,N (symbol untuk time series)

Y_{it} = Imbal Hasil Sukuk Korporasi Ijarah ke-1 dan waktu ke-t

β_i = Koefisien Konstanta

X_1 = DER

X_2 = ROA

X_3 = INFLASI

X_4 = TINGKAT SUKU BUNGA

a = Konstanta

e = Variabel eror

Definisi Operasional Variabel

1. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui setiap modal yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir.2014:112). DER dapat dihitung sebagai berikut:
2. ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang

dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA, itu artinya semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009:26). ROA dihitung dengan rumus berikut (Rahardjo, 2009:141):

3. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk produk secara keseluruhan (Tandelilin, 2010). Tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan tingkat inflasi YoY (Year On Year), artinya tingkat inflasi dinyatakan dalam tahunan. IHK dalam badan pusat statistic dapat dihitung dengan rumus berikut:
4. Tingkat suku bunga adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Bank Indonesia, 2015). Tingkat suku bunga dinyatakan dalam %. Tingkat suku bunga dapat dihitung dengan rumus:
5. Imbal hasil sukuk dalam penelitian ini adalah yield to maturity (YTM), yang merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor hingga jatuh tempo. Yield to maturity dapat dihitung dengan rumus berikut (Rahardjo, 2003).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Saefullah dan Sudaryono (2012:13), data sekunder adalah data yang diperoleh telah jadi dan sudah diolah oleh pihak lain dan berbentuk publikasi. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diperoleh dari 4 perusahaan penerbit sukuk ijarah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan bersumber dari website masing-masing perusahaan. Nilai ijarah dalam penelitian ini didapat dari Bond Book (Indonesia Bond Market Directory), Indonesia Bond Pricing Agency (IPBA), nilai inflasi dan tingkat suku bunga yang berasal dari website resmi Badan Pusat Statistik. Penelitian ini menggunakan data panel yaitu penggabungan data antara time-series dan cross-section (Rosadi, 2012:271).

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang menerbitkan sukuk periode 2015-2018. Teknik pengambilan sampel dengan purposive sampling. Purposive sampling merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:122) yang digunakan agar penelitian memiliki batasan-batasan terhadap observasinya. Adapun kriteria yang dipakai dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sukuk korporasi ijarah yang tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa

Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan periode 2015-2018.

2. Sukuk korporasi ijarah yang tidak memiliki gagal bayar (default).
3. Perusahaan penerbit sukuk korporasi yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian (2015-2018).

Sementara itu, sampel dalam penelitian ini adalah 4 perusahaan penerbit sukuk korporasi ijarah dengan 18 sukuk ijarah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2014-2018.

Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel berdasarkan pertimbangan untuk mendapatkan relevansi dan kesesuaian dengan tujuan penelitian. Perusahaan yang dipilih yaitu yang memiliki laporan keuangan tahunan terpublikasi periode 2014-2018 dan memiliki data yang diperlukan oleh peneliti.

Teknik Analisis Data

Langkah pertama yang dilakukan untuk menganalisis masalah yaitu menghitung rasio keuangan kemudian melakukan uji hausman untuk menentukan teknik data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect model* atau *Random Effect model* untuk digunakan.

Tahap selanjutnya adalah uji hipotesis parsial atau t-test dan simultan atau F-Statistik. Pada uji parsial digunakan

t-hitung dengan kriteria jika $P\text{-value} > \alpha$ atau $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan jika $P\text{-value} < \alpha$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_1 diterima.

Pada uji simultan digunakan F-hitung dengan kriteria jika $P\text{-value} > \alpha$ atau $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan jika $P\text{-value} < \alpha$ atau $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_1 diterima.

Terakhir melakukan uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Bila nilai R^2 kecil, maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas atau lemah. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen dapat menjelaskan dengan baik variabel dependen (Kuncoro, 2004:84).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Tabel 1. Analisis Deskriptif

```
. xtsum ytm der roa inflasi birate
```

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
ytm	overall	.7148611	.37151	.29	2.17	N = 72
	between	.251271	.38	1.2125		n = 18
	within	.2784786	.1723611	1.672361		T = 4
der	overall	1.525833	.9813482	.3	3.37	N = 72
	between	.7828051	.3775	2.12		n = 18
	within	.6133129	.7658334	2.775833		T = 4
roa	overall	1.250833	1.797887	-2.1	5.67	N = 72
	between	.7234095	.48	3.4925		n = 18
	within	1.652631	-2.306667	3.428333		T = 4
inflasi	overall	3.2775	.2273469	3.02	3.61	N = 72
	between	0	3.2775	3.2775		n = 18
	within	.2273469	3.02	3.61		T = 4
birate	overall	5.8825	1.036944	4.95	7.52	N = 72
	between	0	5.8825	5.8825		n = 18
	within	1.036944	4.95	7.52		T = 4

Analisis deskriptif menjelaskan terkait hasil statistik deskriptif yang meliputi mean atau nilai rata-rata objek penelitian, min adalah nilai minimum atau terendah

dari observasi, max adalah nilai maksimum atau tertinggi observasi, dan standar deviasi pada masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Hasil Analisis dan Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan uji hausman yang telah dilakukan, model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* dengan nilai $\text{Prob} > \chi^2 = 0.6287$ yang berarti nilai tersebut lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05.

Analisis Model Regresi

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM)

```
. xtreg ytm der roa inflasi birate
```

ytm	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
der	.1113692	.0430408	2.59	0.010	.0270108 .1957276
roa	-.0345371	.0246804	-1.40	0.162	-.0829097 .0138356
inflasi	-.1663915	.1414204	-1.18	0.239	-.4435703 .1107874
birate	-.1908236	.0398031	-4.79	0.000	-.2688362 -.112811
_cons	2.255998	.6183399	3.65	0.000	1.044074 3.467922
sigma_u	.23537066				
sigma_e	.24300582				
rho	.4840435				(fraction of variance due to u_i)

Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama atau simultan. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : DER, ROA, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara simultan terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018.

H_1 : DER, ROA, inflasi, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan

secara simultan terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018.

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan software stata 13 menunjukkan hasil uji F merujuk pada tabel 4.5, F-statistik menunjukkan angka 0.0000 dimana lebih kecil dari $\alpha = 0,10$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga variabel DER, ROA, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara simultan terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018.

Uji T (Parsial)

Tabel 3.
Hasil t-statistik REM

Hasil t-statistik <i>Random Effect Model</i>		
Variabel	t-statistik	Probabilitas
DER	2.59	0.010
ROA	-1.40	0.162
INFLASI	-1.18	0.239
BIRATE	-4.79	0.000

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 3, diketahui nilai koefisien determinasi atau R-square pada penelitian ini yaitu 0.4596 atau 45,96%. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen DER, ROA, inflasi dan tingkat suku bunga dapat menjelaskan pengaruh terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018 sebesar 45.96 %.

Pembahasan

DER

DER berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil sukuk. Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi DER maka semakin besar resiko yang akan dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya DER maka akan mengakibatkan semakin tingginya resiko perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan berdampak pada tingginya imbal hasil obligasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ziebart dan Reiter (1992), Sengupta (1998), Bhojraj dan Segupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) dimana hasil penelitiannya ialah DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield atau imbal hasil obligasi. Selanjutnya berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menghasilkan penelitian bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi

ROA

Perubahan surplus berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap profitabilitas. Sesuai pernyataan bahwa kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari, dkk:2015) dan Abudanti (2015), yang menyatakan bahwa profitabilitas dalam hal ini adalah ROA, berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap yield obligasi. Elsi (2015) juga melakukan penelitian terhadap sukuk ijarah, dan hasil yang diperoleh bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Namun hal ini berlainan dengan teori yang ada.

Menurut Ratih (2014), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka arus kas untuk membayar pokok dan bunga obligasi menjadi lebih lancar dan resiko kegagalan bayar menjadi lebih rendah. Hal ini memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan mengindikasikan bahwa resiko investasi rendah serta keamanan dalam berinvestasi lebih terjamin. Semakin investor merasa aman dalam menanamkan modalnya maka investor cenderung tidak mengharapkan imbal hasil obligasi yang tinggi.

Inflasi

Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengolahan data yang menunjukkan tingkat probabilitas lebih besar dari α yaitu 0.239 dengan nilai koefisien -1.18. Pengaruh tidak signifikan dan negatif dapat diartikan apabila inflasi meningkat, maka imbal hasil sukuk akan menurun. Inflasi yang rendah dan dan stabil mempunyai pengaruh positif terhadap perekonomian negara termasuk tingkat resiko perusahaan semakin kecil karena performa yang baik yang telah didukung oleh kondisi ekonomi yang baik. Hal ini menandakan bahwa investasi yang ada memiliki tingkat resiko yang relatif kecil sedangkan sukuk memiliki resiko yang lebih kecil memberikan imbal hasil yang kecil pula, sehingga dengan berfluktuasinya inflasi dengan kategori rendah dapat memberikan dampak negatif pada imbal hasil sukuk (Hana,

2018). Hal ini dimungkinkan karena inflasi merupakan gejala moneter, sedangkan sukuk ijarah merupakan gejala sektor rill. Sektor rill dan sektor moneter berjalan sendiri-sendiri. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Okky dkk (2015) bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi, namun memiliki arah yang positif.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk. ini menunjukkan apabila tingkat suku bunga meningkat, maka imbal hasil sukuk akan menurun. Hal ini bisa terjadi karena pada periode penelitian berdasarkan kondisi yang terjadi pada saat ini. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor dalam menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga dalam investasi saham akan tersaingi (Mansur, 2009).

Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Kadir (2007) dan Ibrahim (2008) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara tingkat suku bunga terhadap imbal hasil obligasi, karena penelitian ini menghasilkan hubungan yang negatif dan signifikan, lalu Thompson dan Vaz (1990) terhadap 426 obligasi perusahaan industri dengan periode waktu antara tahun 1977-1983 menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Selanjutnya Tandellin (2017) dalam bukunya menyatakan bahwa

tingkat suku bunga yang tinggi akan menghasilkan return yang diinginkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

V. SIMPULAN

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh hasil keempat variabel independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi periode 2015-2018 dengan perolehan nilai signifikansi uji F-statistik sebesar menunjukkan angka 0.0000 dimana lebih kecil dari $\alpha = 0,10$ dengan nilai koefisien (R-square) sebesar 0.4626 atau 46,26% yang berarti variabel DER, ROA, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara simultan dan dapat menjelaskan imbal hasil yang diukur menggunakan YTM dengan baik. Secara parsial (uji t) diperoleh hasil variabel DER dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil, sedangkan variabel ROA dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, Damalia. (2013). Pengaruh likuiditas, produktivitas, provitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (studi empiris pada bank umum syariah dan usaha unit syariah periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*, 2(1), 110-115.
- Boediono. (1995). Seri sinopsis pengantar ilmu ekonomi no. 2: Ekonomi makro. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, Irham. (2012). Analisis laporan keuangan. Cetakan kedua. Bandung: Alfabeta.
- Housten, Brigham. (2010). Dasar-dasar manajemen keuangan edisi 1 buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. (2008). Analisis laporan keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kadir, Syamsir. (2007). Pengaruh faktor struktural dan fundamental ekonomi terhadap tingkat imbal hasil obligasi korporasi di pasar modal Indonesia. Disertasi tidak diterbitkan. Bandung: Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Kuncoro, Mudrajat. (2004). *Metode kuantitatif: teori dan aplikasi untuk bisnis dan ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mansur, M. (2009). Pengaruh tingkat suku bunga SBI dan kurs dolar AS terhadap indeks harga saham gabungan bursa efek Jakarta periode tahun 2000-2002. Working Paper in Accounting and Finance.
- Muhammad. (2014). Manajemen keuangan syariah. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Rahardjo, Budi. (2009). Dasar-dasar analisis fundamental saham laporan keuangan perusahaan. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Ratih dan Nur Cahyono. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-13.
- Rosadi, Dedi. (2011). Analisis ekonometrika dan runtut waktu terapan dengan R. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rendragraha, Bhirawa. (2012). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada emiten Jakarta Islamic Index tahun 2005-2011. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- Sari, Naluritha, Ni Wayan Linda, dkk. (2015). Variabel-variabel yang mempengaruhi yield obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), 3796-3824.
- Sudana, I Made. (2009). Manajemen keuangan teori dan praktik. Surabaya: Airlangga University Press.

Sugiyono. (2014). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan investasi teori dan aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius

Ziebart, David A dan Reiter, Sara A. (1992). Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information, *Contemporary Accounting Research*, 9(1), 252-282.