

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Deskripsi Teori

#### 1. Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling Theory merupakan teori informasi yang mengulas perihal keputusan investor terhadap harga pasar yang fluktuatif.<sup>1</sup> Signalling theory yang dikembangkan oleh Ross pada tahun 1997 dalam Agista Kencana Sari menitikberatkan pada krusialnya informasi yang diterbitkan oleh perusahaan mengenai *final decision* investasi pada pihak diluar perusahaan.<sup>2</sup> Dalam konteks ini, perusahaan sebagai lembaga yang menerbitkan sukuk ijarah akan mengamati respons investor terhadap informasi penerbitan obligasi syariah (sukuk) ijarah tersebut. Jika informasi yang dikeluarkan bernilai positif, maka harapannya pasar akan bereaksi pada saat menerima informasi tersebut.<sup>3</sup>

Sewaktu informasi telah dipublikasikan pada semua pelaku pasar, maka pelaku pasar akan menafsirkan dan meng-*analyzed the information* terlebih dahulu sebagai *good news* atau *bad news*.<sup>4</sup> Jika informasi tersebut dinilai sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi transformasi dalam kapasitas perdagangan. Siaran informasi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai peluang yang baik di masa depan sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan di bursa, dengan demikian pasar akan bereaksi

---

<sup>1</sup> Ade Irma Suryani, 'Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)' (UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, 2022), 11.

<sup>2</sup> Agista Kencana Sari, 'Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah (DES)', *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, Vol. IX No, 35.

<sup>3</sup> Nilawati, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN Alauddin Makassar, 2017), 21.

<sup>4</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 13.

melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Pada dasarnya, teori sinyal (*signalling theory*) erat kaitannya dengan *information availability* yang ada.<sup>5</sup> Pasar modal yang efisien dijelaskan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah merepresentasikan semua keterangan yang substansial.<sup>6</sup> Keterkaitan teori sinyal terhadap riset penelitian ini yaitu, perusahaan sebagai pihak penerbit sukuk ijarah akan memperhatikan reaksi investor terhadap informasi yang dikeluarkan terkait dengan sukuk ijarah.<sup>7</sup>

## 2. Sukuk

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau disebut juga sukuk negara telah menjadi salah satu substitusi pemerintah yang bertujuan untuk memperoleh pembiayaan guna menutupi defisit anggaran. Dengan menekankan inti dasar penerbitan secara syariah melalui fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), SBSN telah sukses menarik interest investor untuk turut ikut berinvestasi dalam instrumen sukuk. Pada berbagai negara, penerapan instrumen sukuk ini telah dilaksanakan, termasuk Indonesia yang makin *confident* untuk membangun variasi terobosan produk pembiayaan syariah dengan menambah jenis seri yang dimiliki guna menambah minat investor dalam pembelian SBSN. SBSN diterbitkan dengan berprinsip syariah, yaitu dengan adanya transaksi akad yang searah dengan jual beli atau sewa menyewa sesuai prinsip islam. Menurut The Accounting And Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI) Sharia Standards No.17, SBSN atau yang disebut juga dengan sukuk negara mempunyai bermacam jenis akad yakni Ijarah, Murabahah,

---

<sup>5</sup> Ade Irma Suryani, 'Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)' (UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, 2022), 12.

<sup>6</sup> H.M Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2008).

<sup>7</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal Journal*, 235.

Salam, Istishna', Mudharabah, Musyarakah, Wakalah, Mugharasah, Muzara'ah, dan Musaqaq.<sup>8</sup>

### 3. Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah

Efektivitas sewa dihitung dengan persamaan:

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

Sukuk ijarah merupakan sukuk yang penerbitannya didasarkan pada akad ijarah yang mana satu pihak berperan sendiri dan atau via wakilnya menjual dan atau menyewakan hak serta utilitas/manfaat dari aset kepada pihak lain didasarkan pada harga dan periode yang telah disepakati, tanpa adanya mutasi kepemilikan aset itu sendiri.<sup>9</sup> Dari transaksi pemasaran atau penyewaan hak atas manfaat suatu aset tersebut pemilik aset memperoleh pendapatan yang sifatnya konstan atau tetap berupa ijarah/perolehan sewa yang nominalnya telah ditentukan saat melakukan transaksi.<sup>10</sup>

Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2004, sukuk Ijarah lebih banyak diminati daripada sukuk Mudharabah.<sup>11</sup> Menurut beberapa investor, sukuk ijarah dinilai cukup menjanjikan bagi para emiten yang berniat untuk menerbitkan obligasi syariah karena dalam beberapa hal sangat menguntungkan ketimbang obligasi syariah mudharabah (bagi hasil). Karena obligasi syariah mudharabah memberikan return dengan penggunaan *expected return* yang bersifat *unfixed* sehingga sangat mengandalkan pendapatan bagi hasil. Sedangkan obligasi syariah ijarah memberikan return tetap atau *fixed return*,

<sup>8</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019', 2021, 14.

<sup>9</sup> Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), 143.

<sup>10</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 18.

<sup>11</sup> Ifitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 58.

sehingga besar *return* yang dibagikan adalah sepanjang tahun selama obligasi berlaku. Hal tersebut dikarenakan ijarah adalah akad dengan sistem sewa.

Berinvestasikan dalam sukuk negara, khususnya untuk struktur ijarah memiliki beberapa kelebihan, yaitu:<sup>12</sup>

- a. Memberikan pendapatan berupa nisbah bagi hasil yang mampu bersaing jika dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
- b. Terdapat jaminan pembayaran imbalan serta nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo oleh pemerintah.
- c. Bisa diperjualbelikan pada pasar sekunder (capital gain).
- d. Aman dan terbebas dari riba.
- e. Kemungkinan memperoleh tambahan hasil berupa margin.
- f. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan syariah.

#### 4. Pandangan Islam

Dalil tentang sukuk merupakan dalil umum yang menyatakan pengharaman riba. Dikarenakan dalam sistem konvensional, penerbit obligasi berhak mendapatkan keuntungan berupa bunga yang ditetapkan. Serta dalil yang berkaitan dengan kebolehan sukuk berdasarkan Fatwa DSN tersebut diantaranya:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا<sup>٢٧</sup>

Artinya: “Dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba” (QS Al-Baqarah:275)

وَأِنْ أَرَدْتُمْ أَنْ نَسْتَرْضِعَ أَوْلَادَكُمْ فَأَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ إِذَا سَلَّمْتُمْ مَا آتَيْتُمْ بِالْمَعْرُوفِ<sup>٢٨</sup> وَاتَّقُوا اللَّهَ وَأَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ

Terjemahan: “Dan, jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, tidak dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. Bertaqwalah kamu

<sup>12</sup> Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), 138.

kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah maha melihat apa yang kamu kerjakan” (Qs. Al-Baqarah (2): 233)

Yang menjadi dalil dari ayat tersebut adalah ungkapan “apabila kamu memberikan pembayaran yang patut”.<sup>13</sup> Pernyataan tersebut menjelaskan adanya andil yang diberi karena perintah untuk membayar upah (fee) sesuai dengan kesepakatan. Dalam ihwal ini termasuk jasa penyewaan atau *leasing*. Dari situlah, dapat diketahui bahwa penjelasan tentang sukuk Ijarah yaitu

“Sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri”.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu” (QS Al-Maidah:1)

Pendapat Ulama Fiqh:

Sebagian besar ulama Islam Kontemporer melarang jual beli obligasi konvensional secara keseluruhan. Obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah dinilai sama seperti utang yang didalamnya terdapat bunga. Bunga ini dapat dikategorikan sebagai *riba nasi'ah* yang diharamkan oleh Islam.

Pendapat Ulama:

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Sukuk Obligasi adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, berupa bagi hasil/margin, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

## 5. Inflasi

Secara umum, sukuk berfungsi untuk melindungi dana dari inflasi, dan bukan salah satu instrumen untuk

<sup>13</sup> ‘Al-Qur’an, Al-Baqarah Ayat 233, Al-Qur’an Dan Terjemahannya’.

mendapat keuntungan.<sup>14</sup> Sementara bagi perusahaan penerbit sukuk, diharapkan inflasi akan menurun karena jumlah uang yang beredar di masyarakat berkurang akibat dari pengendapan dana pada sukuk ini. Jadi investor akan mendapat keuntungan, yaitu dananya terlindungi dari inflasi, dan tingkat inflasi akan menjadi lebih rendah dari yang sebelumnya.<sup>15</sup> Jadi arah hubungan antara Inflasi dengan efektivitas sewa adalah positif, saat Inflasi meningkat sehingga nilai uang yang ada di masyarakat tinggi maka begitu pula efektivitas sewa yang dibayarkan emiten juga tinggi.<sup>16</sup>

Inflasi adalah proses naiknya harga sejumlah barang dan jasa secara terus menerus yang biasanya dikonsumsi oleh rumah tangga. Indikator yang digunakan untuk melakukan penghitungan Inflasi adalah Indeks Harga Konsumen. Penghitungan Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam BPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus dibawah ini :

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$$

## 6. PDB

Produk domestik bruto (PDB) yang tinggi menandakan bahwa bidang usaha yang tersedia mempunyai *level of risk* yang kecil sementara sukuk ijarah yang mempunyai return tetap sudah dipastikan akan memberikan tingkat sewa sukuk yang rendah, sehingga PDB berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa obligasi syariah ijarah. Sementara di sisi lain investasi memiliki hubungan positif dengan PDB, jika investasi naik, maka PDB juga akan naik. Kenaikan PDB

---

<sup>14</sup> Ifitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16, 2020, 60.

<sup>15</sup> Ifitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 60.

<sup>16</sup> Ifitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 60.

disinyalir memberikan isyarat kepada perusahaan atau investor untuk melakukan investasi.<sup>17</sup>

Produk Domestik Bruto (Gross Domestic Product) adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode.<sup>18</sup> 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. Untuk menghitung laju PDB persamaannya dapat digambarkan sebagai berikut:<sup>19</sup>

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

## 7. Asset Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengklasifikasian besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa cara, antara lain adalah dengan jumlah asset, *stock market value*, dan lain sebagainya.<sup>20</sup> Asset perusahaan dinilai dapat mempengaruhi *value* dari perusahaan dikarenakan ada anggapan bahwa mudah dalam memperoleh sumber pendanaan apabila makin besar ukuran serta skala perusahaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan.<sup>21</sup> Besar atau kecilnya perusahaan akan berpengaruh pada kemampuan dalam menanggung *risk* yang kemungkinan muncul dari beragam kondisi yang ditemui perusahaan. Tingkat risiko dari perusahaan besar cenderung *lower* ketimbang perusahaan kecil. Hal ini terjadi karena perusahaan besar memiliki

<sup>17</sup> Ifitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 60–61.

<sup>18</sup> N. Gregory Mankiw, *Principles of Economics* (Salemba Empat, 2006), 6.

<sup>19</sup> Damayanti, 'Perhitungan Pendapatan Nasional', 2011 <<http://www.botemsweete.com>>.

<sup>20</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 5.

<sup>21</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 21-22.

kemampuan inspeksi yang lebih baik (*greater control*) terhadap keadaan pasar hingga mereka lebih mampu menguasai kompetisi ekonomi.<sup>22</sup>

Selain itu, perusahaan yang besar memperoleh lebih banyak sumber daya yang berguna untuk meningkatkan nilai dari perusahaan seba memiliki *accessibility* yang lebih baik terhadap berbagai sumber pendanaan ketimbang dengan perusahaan kecil.<sup>23</sup> Investor cenderung bereaksi lebih positif terhadap perusahaan besar sehingga akan meningkatkan *value* bagi perusahaan berskala besar. Semakin banyak jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin besar modal yang akan ditanamkan dan semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang didalam perusahaan.<sup>24</sup> Pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi membutuhkan *support* sumber daya perusahaan yang semakin besar. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan rendah, kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Dengan demikian, asset perusahaan merupakan ukuran yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>25</sup>

#### 8. DER

Debt Equity Ratio merupakan perbandingan antara liabilitas dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan serta sarana untuk menunjukkan *capability* modal perusahaan guna memenuhi seluruh kewajibannya.<sup>26</sup> Dapat diartikan bahwa DER diterapkan untuk mencari tahu banyaknya aktiva yang dimiliki perusahaan guna sebagai penjamin

---

<sup>22</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 21.

<sup>23</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Ynag Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 22.

<sup>24</sup> Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019', 22.

<sup>25</sup> Hery, *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan* (Jakarta: Grasindo, 2017), 11-12.

<sup>26</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mmpengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 237.

kewajiban.<sup>27</sup> Menurut Riyanto dalam Arum Melati, DER dapat dituliskan dengan persamaan sebagai berikut:<sup>28</sup>

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

## 9. Investasi

Secara istilah, investasi dapat diartikan sebagai barang milik perseorangan ataupun milik perusahaan yang diharapkan memiliki peluang keuntungan atas penjualan secara periodik dan umumnya dimiliki dalam jangka waktu yang relatif panjang.<sup>29</sup> Surat berharga syariah (sukuk) merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memiliki potensi sebagai pintasan investasi dan dalam jangka waktu lima tahun terakhir, sukuk dimanfaatkan sebagai alternatif pembiayaan. Pembiayaan yang dimaksud adalah untuk membiayai pembangunan infrastruktur serta sarana prasarana guna meningkatkan kualitas pelayanan publik. Baik itu melalui penerbitan sukuk negara (SBSN) ataupun sukuk korporasi. Akad yang banyak digunakan merupakan akad ijarah (30 jenis) dan akad mudharabah (17 jenis).<sup>30</sup>

### B. Penelitian Terdahulu

Adapun sejumlah penelitian sebelumnya yang mempunyai hubungan dengan pengaruh kinerja ekonomi terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah, yakni:

---

<sup>27</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Rajawali Pers, 2014), 157-158.

<sup>28</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 237.

<sup>29</sup> Pardiansyah E., *Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris*, 340.

<sup>30</sup> Lastuti Abubakar and Tri Handayani, 'Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan Dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia', 2017.

Tabel 2. 1

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Arum Melati, <i>Accounting Analysis Journal</i> 2013	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah <sup>31</sup>	PDB dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, jatuh tempo dan debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan variabel dependen yang sama, yakni tingkat sewa sukuk ijarah.</li> <li>2. Meneliti kondisi makro dan mikro ekonomi terhadap tingkat sewa sukuk</li> <li>3. Penggunaan data sekunder.</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan variabel independen yang berbeda, yaitu variabel jatuh tempo dan variabel debt to equity ratio.</li> </ol>			
2.	Nilawati, 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) <sup>32</sup>	ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah . Analisis variabel moderating dengan pendekatan MRA menunjukkan bahwa aspek jatuh

<sup>31</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 233.

<sup>32</sup> Nilawati, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Obligasi Sebagai Variabel Moderating

			tempo obligasi tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah sedangkan jatuh tempo obligasi mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen menggunakan ukuran perusahaan.</li> <li>2. Penggunaan data sekunder.</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan jatuh tempo sukuk ijarah sebagai variabel moderating</li> <li>2. Menganalisis faktor mikro ekonomi.</li> </ol>		
3.	Erma Sri Hastuti, Vol. 7 No. 2 Desember 2017	Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif <sup>33</sup>	Sukuk tabungan hanya bisa dibeli oleh WNI yang secara tidak langsung investor yang membeli sukuk juga membantu pemerintah dalam melakukan pembangunan.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Meneliti tentang sukuk</li> <li>2. Menggunakan investasi sebagai variabel independen</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independennya adalah sukuk tabungan</li> <li>2. Menggunakan variabel pembiayaan sebagai variabel independen</li> </ol>		
	Lastuti Abubakar dan Tri Handayani Jurisprudence Vol. 7	Kesiapan Infrastruktur Hukum dalam Penerbitan Sukuk	Sukuk merupakan salah satu instrumen dari pasar modal yang

(Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN Alauddin Makassar, 2017).

<sup>33</sup> Erma Sri Hastuti, 'Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif', *Jurisprudence*, Vol. 7 No. (2017).

	<p>No. 1 Juni 2017</p>	<p>(Surat Berharga Syariah) sebagai Instrumen Pembiayaan dan Investasi untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia<sup>34</sup></p>	<p>pemanfaatannya dikembangkan sebagai alternatif investasi dan juga media pembiayaan guna mencapai pemerataan pembangunan. Dari tahun ke tahun perkembangan sukuk makin meningkat namun pangsa pasarnya tak terlalu signifikan.</p>
<p>Persamaan:                  1. Meneliti tentang sukuk                  2. Menggunakan variabel independen yang sama, yakni investasi                  Perbedaan:                  1. Penggunaan pembiayaan sebagai variabel independen</p>			
	<p>Rizki Abdillah, 2018</p>	<p>Dampak Faktor Internal dan Eksternal terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia.<sup>35</sup></p>	<p>Variabel ROE berpengaruh negatif terhadap penerbitan sukuk korporasi . Variabel DER dan PDB per kapita tidak memiliki pengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.</p>
<p>5.</p>	<p>Persamaan:                  1. Meneliti Inflasi, PDB, dan DER sebagai variabel independen penelitian                  2. Alat uji yang digunakan yakni program Eviews</p>		

<sup>34</sup> Lastuti Abubakar and Tri Handayani, 'Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan Dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia', *Jurisprudence*, Vol. 7 No. (2017).

<sup>35</sup> Rizki Abdillah, 'Dampak Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia' (Universitas Islam Indonesia, 2018), 1.

	<p>3. Menggunakan data sekunder.</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan sukuk korporasi sebagai variabel dependen</li> <li>2. Menggunakan ROE sebagai variabel independen.</li> </ol>		
	<p>Hana Khaiririah Ulfah, Suci Fitriani Adirestuty 28 Maret 2019</p>	<p>Pengaruh Mikro Ekonomi Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Tahun 2014-2017<sup>36</sup></p>	<p>ROA dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Dan BI-Rate berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah</p>
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Meneliti pengaruh mikro ekonomi dan makro ekonomi sebagai variabel independen.</li> <li>2. Variabel dependen menggunakan tingkat sewa sukuk ijarah.</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan BI-Rate sebagai variabel independen.</li> <li>2. Perbedaan periode tahun yang digunakan.</li> </ol>		
6.	<p>Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, Yohani, Jurnal Neraca Volume 16 Nomor 2 Bulan Desember Tahun 2020</p>	<p>Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah<sup>37</sup></p>	<p>Secara parsial variabel inflasi, PDB, DER, ROE, dan GPM tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Sedangkan variabel NPM berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.</p>

<sup>36</sup> Hana Khaiririah Ulfah and others, 'Influence of Micro Economic and Macro Economic on Yield to Maturity of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017', 2019.

<sup>37</sup> Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 57.

			Sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa variabel inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, dan GPM berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan variabel dependen yang sama, yaitu tingkat sewa sukuk ijarah.</li> <li>2. Menggunakan teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penggunaan faktor makro ekonomi sebagai variabel independen</li> <li>2. Penggunaan alat uji SPSS</li> </ol>		
7.	Meidina Ana Ogie, Nisful Laila Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 2 Februari 2020.	Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015- 2018 <sup>38</sup>	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
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan inflasi sebagai variabel independen.</li> <li>2. Jenis data yang digunakan, yakni data sekunder.</li> </ol> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Perbedaan penggunaan variabel dependen, yakni imbal hasil sukuk ijarah korporasi.</li> </ol>		

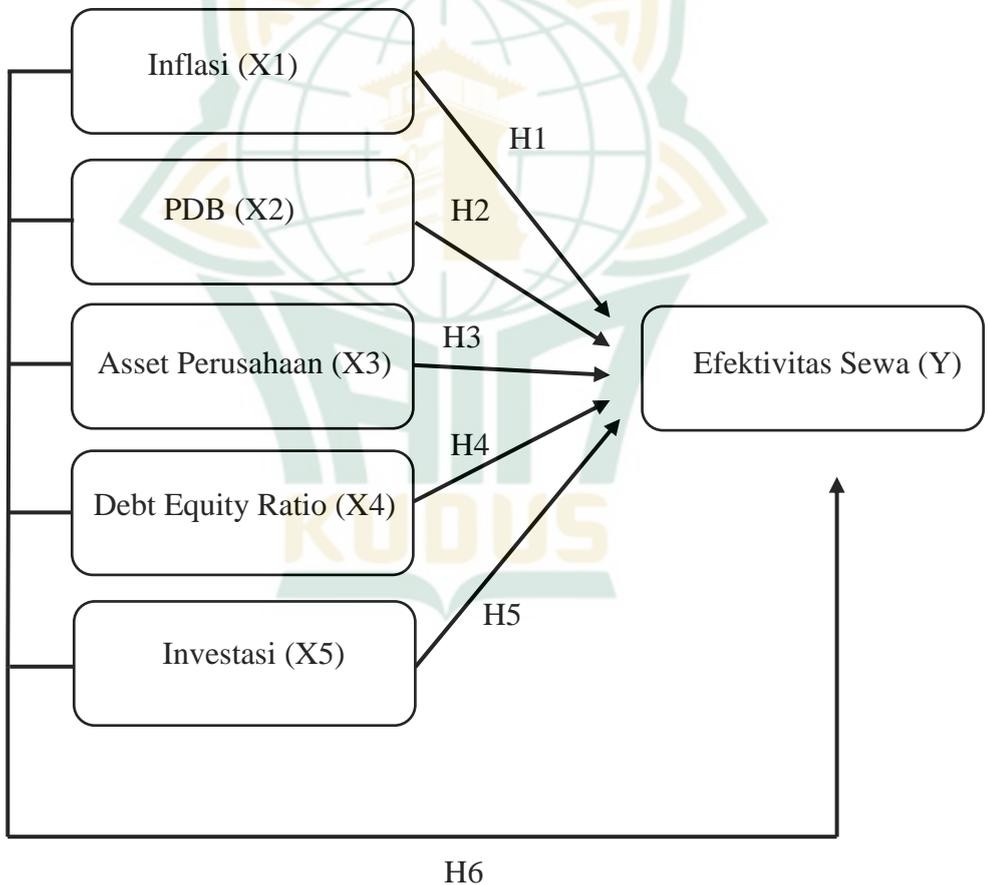
<sup>38</sup> Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila, 'Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015- 2018', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7 (2020).

- |  |  |
|--|--|
|  | 2. Menggunakan faktor ekonomi makro sebagai variabel independen.<br>3. Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah STATA 13. |
|--|--|

### C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas mengenai variabel, Inflasi, PDB ukuran perusahaan, Debt Equity Ratio, serta Investasi maka dapat digambarkan kerangka teoritis sebagai berikut:

*Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir*



#### D. Hipotesis

Penelitian ini membentuk hipotesis dari sejumlah penelitian terdahulu dan teori yang diterapkan terkait dengan penelitian yang akan diteliti. Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang digunakan, maka didapatkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

Pada intinya sukuk berguna untuk melindungi dana dari inflasi, dan bukan instrumen untuk memperoleh profit atau keuntungan. Sementara bagi perusahaan yang menerbitkan sukuk, harapannya inflasi akan tertekan karena jumlah dana tunai yang beredar berkurang dikarenakan pengendapan dana di sukuk ini. Jadi investor akan memperoleh keuntungan, yaitu dananya terlindung dari inflasi, dan tingkat inflasi itu sendiri akan menjadi rendah dari yang 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.

Berdasarkan hasil penjelasan serta penelitian sebelumnya, dapat dituliskan hasil hipotesis:

H1 = Inflasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap Efektivitas Sewa Sukuk.

2. Pengaruh PDB terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah

Investasi memiliki hubungan positif dengan PDB, jika investasi naik, maka PDB akan naik. Kenaikan PDB akan memberikan tanda kepada perusahaan atau investor untuk melakukan investasi. Dalam penelitian Arum Melati pada tahun 2014 menunjukkan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.<sup>39</sup> Wahyu Pratiwi dan Asrori menyatakan bahwa PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk.<sup>40</sup> Nadya

---

<sup>39</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 239–240.

<sup>40</sup> Wahyu Pratiwi and Asrori, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2014, 208.

Zakiah menyatakan PDB berpengaruh signifikan terhadap return sukuk korporasi.<sup>41</sup> Penelitian Nur Indah Dwi Savitri menyatakan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.<sup>42</sup>

Berdasarkan hasil penjelasan dan penelitian-penelitian terdahulu dapat ditarik kesimpulan bahwa:

H2 = PDB memberikan pengaruh signifikan terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

3. Pengaruh Asset Perusahaan terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

Ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang mana bisa digolongkan besar dan kecilnya perusahaan menurut beragam cara antara lain dengan jumlah aset, nilai pasar saham, dan lain sebagainya.<sup>43</sup> Besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh pada kemampuan dalam menahan risiko yang mungkin muncul dari segala situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal itu disebabkan karena perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap keadaan pasar sehingga mereka sanggup menghadapi persaingan ekonomi.<sup>44</sup>

Selain itu, perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan *value* perusahaan karena memiliki akses yang lebih bebas terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibanding dengan perusahaan kecil. Investor akan lebih bereaksi secara positif terhadap perusahaan besar sehingga akan menambah nilai bagi perusahaan berskala besar. Perusahaan yang mempunyai

---

<sup>41</sup> Nadya Zakiah, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Sukuk Korporasi Di Indonesia' (UIN Syarif Hidayatullah, 2017), 88.

<sup>42</sup> Nur Indah Dwi Savitri, 'Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Kurs Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia Periode Tahun 2014-2016', 12-13.

<sup>43</sup> Hery, *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan* (Jakarta: Grasindo, 2017), 11-12.

<sup>44</sup> Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021), 22.

nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Sekuritas perusahaan kecil kurang dapat dipasarkan karena masyarakat cenderung lebih memperhatikan perusahaan yang besar, sehingga perusahaan kecil akan memberikan tingkat return obligasi yang tinggi agar menarik investor sehingga investor memperoleh hasil yang menguntungkan.

Berbeda dengan perusahaan besar yang memiliki kinerja dan rencana keuangan yang bagus serta manajemen yang profesional. Perusahaan demikian lebih mengarah pada pemberian return yang relatif kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil.<sup>45</sup> Penelitian terdahulu dengan ukuran perusahaan sebagai variabel independen telah diteliti oleh Nilawati pada tahun 2017, dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah,<sup>46</sup> penelitian yang dilakukan oleh Ulfah dkk pada tahun 2019 menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.<sup>47</sup> Adapun penelitian dari Arum Melati yang dilakukan pada tahun 2013 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.<sup>48</sup>

Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian yang sebelumnya, maka ditarik kesimpulan bahwa:

H3 = ukuran (asset) perusahaan berpengaruh negatif terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

---

<sup>45</sup> Peni Nuraini, 'Pengaruh Inflasi, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Dan Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Return Obligasi Syariah Ijarah Di Indonesia' (UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2015), 91.

<sup>46</sup> Nilawati, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN Alauddin Makassar, 2017), 96.

<sup>47</sup> Hana Khaiririah Ulfah dkk, 'Pengaruh Mikro Ekonomi Dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Tahun 2014-2017', 2019, 133.

<sup>48</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 240.

4. Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

Laporan keuangan merupakan salah satu alat untuk melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu selama satu periode. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai antara utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio DER ini adalah dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Tujuan dari rasio ini adalah 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.<sup>49</sup> Semakin tinggi debt to equity ratio berarti semakin tinggi pula risiko yang dihadapi, dan sebaliknya semakin rendah debt to equity ratio itu artinya risiko yang dihadapi semakin kecil.<sup>50</sup>

Penelitian Weston dan Copeland pada tahun 1994 menyatakan analisis rasio sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasi kinerja bagi perusahaan.<sup>51</sup> Penelitian Yuliana pada tahun 2010 dalam Wahyu Pratiwi dan Asrori meneliti mengenai pengaruh *leverage*, rasio penutupan beban bunga, current ratio, ROA dan TATO terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, dan hasil dari penelitian menyatakan bahwa Leverage dalam hal ini adalah Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.<sup>52</sup> Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta dalam Wahyu Pratiwi dan Asrori yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap Yield Obligasi.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Rajawali Pers, 2014), 112.

<sup>50</sup> Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 235.

<sup>51</sup> Weston J. dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi Kedelapan* (Jakarta: PT. Gelora Aksara, 1994), 239.

<sup>52</sup> Wahyu Pratiwi and Asrori, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2014, 205.

<sup>53</sup> Wahyu Pratiwi dan Asrori, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2014, 205.

Berdasarkan hasil penjelasan dan penelitian sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

H4 = *Debt Equity to Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.

5. Pengaruh Investasi terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah.

Sudah pasti sukuk memiliki nilai komersial sebagai surat berharga baik itu sebagai varietas investasi bagi investor maupun sebagai pengganti pembiayaan bagi dunia usaha. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No: 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, Sukuk merupakan Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan memiliki nilai yang sama dan mewakili bagian (*syuyu'*/*undivided share*) atas aset yang mendasarinya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lastuti Abubakar dan Tri Handayani pada tahun 2017, menyatakan bahwa terdapat minat investasi yang cukup signifikan. Yang berarti investasi berpengaruh positif terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.<sup>54</sup> Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Erma Sri Hastuti yang juga diterbitkan pada tahun 2017 mengungkapkan bahwa minat investasi berpengaruh negatif terhadap minat berinvestasi dikarenakan sukuk adalah salah satu instrumen syariah yang cukup baru.<sup>55</sup>

Berdasarkan hasil penjelasan dan penelitian sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

H5 = investasi berpengaruh positif terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.

---

<sup>54</sup> Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, 'Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan Dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia', 2017, 13.

<sup>55</sup> Erma Sri Hastuti, 'Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Eksklusif', *Jurisprudence*, Vol. 7 No. (2017).