

Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia

Indah Yuliana

Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang
Jl. Gajayana No. 50 Malang, Telepon (0341) 558881, Fax (0341) 558881,
E-mail: indah_yuliana74@yahoo.co.id

Abstract: During the period of January to July 2008, the establishment of corporate sukuk has reached 12,5 % from a total issuance of corporate bonds or at Rp. 1,62 trillion. This amount has exceeded the total sukuk issuance during 2007 which amounted to Rp. 1.03 trillion. In fact skim ijarah (rents) in value is prospective for the Issuer intends to issue Islamic bonds. Although ijarah Islamic bond appeared after 2 years of Islamic bonds mudharabah.. Performance and risks faced by companies is influenced by internal and external factors. Financial report is one tool to report the position of the company at a particular point in time during one period. The value of the financial statements lies in the report can be used to evaluate company's current performance and predict future from the stand point of management, financial statement analysis will be useful to help anticipate the future and as starting point for planning steps that will improve company performance in the future. The research objective was to see the influence of the company's financial performance against the Islamic bond lease. Research sites are in PT Kustodian sentral efek Indonesian. This research is a type of quantitative research.

Key word: *Ijarah Obligasi Syariah, ratio rata-rata, ratio manfaat, ratio berjalan, pengambil alihan asset*

Obligasi syariah merupakan instrumen baru yang mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002. Pionernya adalah PT Indosat yang telah meluncurkan obligasi syariah senilai Rp 175 miliar. Langkah ini kemudian diikuti oleh perusahaan yang lain. Obligasi yang terbit pada tahun 2004 dan 2005 sebagian besar mulai menggunakan akad *ijarah*. Sedangkan obligasi yang terbit pada tahun pertama 2002 dan 2003 menggunakan akad *mudharabah*. Walaupun obligasi syariah ijarah muncul setelah 2 tahun dari obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *ijarah* ini lebih banyak diminati terbukti sampai pada tahun 2010 ini terdapat 36 obligasi syariah *ijarah* yang telah diterbitkan sedangkan obligasi syariah *mudharabah* hanya 10. Pada tahun 2005 ada 18 emisi obligasi dengan nilai Rp. 2,2 triliun atau sekitar dua persen dari total obligasi nasional. Saat ini market share obligasi syariah baru sekitar 3% dari total pasar obligasi korporasi senilai

Rp 60 triliun-an. Prospeknya sangat baik seiring berkembangnya lembaga-lembaga keuangan investasi syariah. Menurut investor skim *ijarah* (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat untuk menerbitkan obligasi syariah, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan dari pada obligasi syariah *mudharabah* (bagi hasil). Akad-akad obligasi syariah yang diterapkan di Indonesia yakni obligasi syariah dengan menggunakan akad *mudharabah* dan akad *ijarah*. Terdapat perbedaan yang mendasar diantara kedua akad tersebut. Pada obligasi syariah dengan akad *mudharabah*, pengusaha bertindak sebagai wakil pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai dengan prinsip *musyarokah* yang mengharuskan adanya bagi hasil yang adil antara pengkongsian. Obligasi syariah *mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sedangkan *return* pada obligasi syariah dengan akad *ijarah* yakni menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama obligasi berlaku. Obligasi syariah telah menjadi alternatif bagi dunia usaha untuk pendanaan halal jangka panjang.

Kinerja dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan (Samsul, 2006:200). Laporan keuangan merupakan salah satu alat untuk melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu selama satu periode. Nilai dari laporan keuangan terletak pada bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan saat ini dan meramalkan kondisi masa depan. Dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa datang. Analisis laporan keuangan umumnya dimulai dengan sekumpulan rasio keuangan yang dirancang untuk mengungkapkan kekuatan dan kelemahan dari sebuah perusahaan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lain dalam industri yang sama, dan untuk menunjukkan apakah posisi keuangannya selama ini telah membaik atau memburuk. Terdapat beberapa rasio keuangan antara lain yakni rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar.

Beberapa peneliti yang telah meneliti mengenai obligasi, yaitu Farida Ika, 2006 meneliti Tingkat *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* di Indonesia. Krisnilasari, 2007, meneliti Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon* Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi. Yasmine Meitasari dan Emelia, 2007 meneliti Pengaruh Suku Bunga dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Return* Obligasi Korporasi. Yuliana Indah, 2008 meneliti Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* Di Indonesia. Dari uraian diatas peneliti ingin melihat pengaruh dari kinerja keuangan perusahaan terhadap tingkat sewa obligasi syariah ijarah di Indonesia.

Kinerja Keuangan Rasio Keuangan

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama periode tertentu di masa lalu. Akan tetapi nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataannya bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan deviden di masa depan. Dari sudut pandang seorang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan. Sedangkan dari sudut manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan (Brigham, 2006: 94).

Menurut Harahap rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total asset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan, dan lain sebagainya. Teknik ini sangat lazim digunakan para analisis keuangan. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan (Harahap, 2008: 297). Rasio keuangan tersebut meliputi, rasi *leverage*, rasio penetapan beban tetap, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas (Copeland, 1992:239)

Analisis rasio ini memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut antara lain: 1)Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah

dibaca atau ditafsirkan, 2) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit, 3) Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain, 4) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi, 5) Menstandarisasi *size* perusahaan, 6) Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain yang atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*, 7) Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang (Harahap, 2008: 298). Disamping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang harus disadari sewaktu penggunaannya agar kita tidak salah dalam penggunaannya. Adapun keterbatasan analisis rasio adalah: 1) Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya, 2) Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini, seperti (bahan penghitung rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran atau *judgment* yang dapat dinilai bias atau subyektif, nilai yang terkandung di dalam laporan keuangan dan rasio adalah perolehan (*cost*) bukan harga pasar, klasifikasi dalam laporan keuangan dapat berdampak pada angka rasio, metode pencatatan dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda), 3) Jika data untuk menghitung rasio atau laporan keuangan tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio, 4) Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron, 5) Dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karena jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan (Harahap, 2008: 298-299)

Obligasi Syariah

Obligasi syariah (*sukuk*) merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti sama dengan sertifikat atau *note*. Konsep *sukuk* yang merupakan konsep pemindahan kewajiban pembayaran sudah pernah dilakukan dalam masa abad pertengahan di Kawasan Timur Tengah. Ada juga definisi *sukuk* menurut *Accounting and Auditng Organization For Islamic Financial Institution* (AAOFI), *sukuk* adalah sertifikat dengan nilai yang sama dengan bagian atau seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud, untuk mendapatkan hasil dan jasa di dalam kepemilikan aset dari proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus, sertifikat ini berlaku

setelah menerima nilai sukuk, di saat jatuh tempo dengan menerima dana seutuhnya sesuai dengan tujuan *sukuk* tersebut (Bahrian: 2003, 297 dalam Roikhon). Dalam hal pembiayaan obligasi syariah adalah untuk membiayai kegiatan usaha, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi tersebut juga harus memenuhi *akad mudharabah* dan *akad ijarah* atau sewa sebagai salah satu cara yang disahkan oleh syariah (Yuliana: 2010, 153).

Berdasarkan pada keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. 130/BL/2006, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu, 2) Nilai manfaat dan jasa aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu, 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu. Fafwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo. Ijarah merupakan akad pemindahan hak guna (manfaat) jasa suatu barang / jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut (Yuliana, 2010: 163)

Prinsip obligasi syariah antara lain, 1) Pembiayaan hanya untuk suatu transaksi atau suatu kegiatan usaha yang spesifik, dimana harus dapat diadakan pembukuan yang terpisah untuk menentukan manfaat yang timbul, 2) Hasil investasi yang diterima pemilik dana merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana hasil penjualan obligasi, bukan dari kegiatan usaha yang lain, 3) Tidak boleh memberikan jaminan hasil usaha yang semata-mata merupakan fungsi waktu dari uang (*time value of money*), 4) Obligasi tidak dapat dipakai untuk menggantikan hutang yang sudah ada (*bay al dayn bi al dayn*), 5) Bila pemilik dana tidak harus menanggung rugi, maka pemilik usaha harus mengikat diri (*akad jaiz*), 6) Pemilik dana dapat menerima pembagian dari pendapatan (*revenue sharing*), dimana pemilik usaha (emiten) mengikat diri untuk membatasi penggunaan pendapatan sebagai biaya usaha, 7) Obligasi dapat dijual kembali, baik kepada pemilik dana lainnya ataupun kepada emiten (bila sesuai dengan ketentuan), 8) Obligasi dapat dijual dibawah nilai pari (modal awal) kalau

perusahaan mengalami kerugian, 9) Perubahan nilai pasar bukan berarti perubahan jumlah hutang.

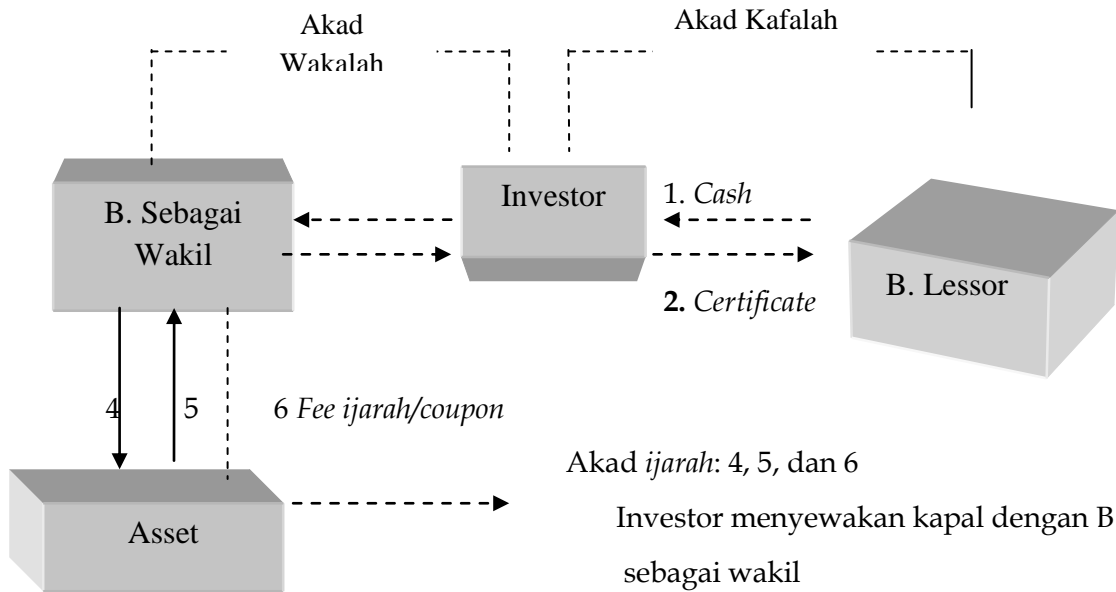
Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada riba. Berdasarkan pengertian tersebut, Obligasi Syariah dapat memberikan: 1) Bagi Hasil berdasarkan akad *Mudharabah/ Muqaradhah/ Qiradh atau Musyarakah*. Karena akad *Mudharabah/ Musyarakah* adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan return dengan penggunaan *term indicative/ expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, 2) *Margin/Fee* berdasarkan akad *Murabahah* atau *Salam* atau *Istishna* atau *Ijarah*. Dengan akad *Murabahah/ Salam/ Istishna* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus* basis, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*. (Sumber [http://www.zonaekis.com/obligasi-syariah/Struktur Obligasi Syariah](http://www.zonaekis.com/obligasi-syariah/Struktur-Obligasi-Syariah))

Huda menyatakan, terdapat beberapa alasan menggunakan dalam penggunaan Obligasi Syariah *Ijarah*, antara lain: a) Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk emiten yang memiliki dasar transaksi sewa-menyewa, b) Penggunaan dana relatif fleksibel, 3) Memberikan *return* yang tetap, memudahkan juga dalam transaksi di pasar sekunder, 4) Telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 (Huda & Nasution, 2007:100). Sesuai dengan pendapat Ponjowinoto dalam buku *Workshop Pasar Modal Syariah*, akad *ijarah* adalah akad pemberian hak untuk memanfaatkan objek melalui penguasaan sementara atas pinjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip dengan *leasing* namun tidak sepenuhnya mirip dengan *leasing* karena *ijarah* dilandasi adanya pemindahan manfaat tetapi tidak terjadi pemindahan kepemilikan. Hal ini didukung oleh pendapat El-Diwany "*financial lease*" modern berbeda karena pembayaran sewa telah diatur (orang yang menyewakan aset (*lessor*) tidak akan memperoleh kembali nilai aset sepenuhnya melalui pembayaran sewa, karena itu paling tidak terkena sebagian risiko dan memperoleh manfaat memiliki aset pada akhir masa penyewaan). Sehingga, memberikan pengembalian kepada pemilik sepenuhnya atas dana-dana yang diinvestasikan di dalam aset ditambah tingkat keuntungan atas aset yang disepakati sebelumnya. (El-Diwany, 2005:183). Ketentuan akad *ijarah* adalah sebagai berikut: 1) Berbeda dengan *leasing*, di samping dapat

berupa suatu barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan), objek dapat pula berupa jasa (amal) yang diberikan oleh manusia atau binatang, 2) Objek, manfaat yang dipinjamkan dan nilai manfaat harus diketahui dan disepakati terlebih dahulu oleh para pihak, 3) Ruang lingkup pemakaian objek dan jangka waktu pemakaian harus dinyatakan secara spesifik, 4) Atas pemakaian objek, pemakai manfaat (penyewa) harus membagi hasil manfaat yang diperoleh dalam bentuk imbalan sewa/ upah (akar kata *ijarah* berarti upah), 5) Berbeda dengan *leasing*, secara umum cara pembayaran sewa ditentukan menurut kinerja dari objek, namun dalam hal pemakai manfaat (penyewa) yakin akan kinerja dari objek, maka pembayaran sewa dapat ditentukan menurut waktu pemakaian sehingga mirip dengan *leasing*, 6) Pemberi sewa haruslah pemilik mutlak, agen dari pemilik mutlak, penjaga secara alami atau legal dari objek, 7) Pemberi sewa (pemilik objek *ijarah*) dapat mengadakan akad *jaiz* untuk menjual atau menghibahkan oleh *ijarah* kepada pemakai manfaat (penyewa) menuntut ketentuan tertentu pada akhir dari masa sewa, 8) Dilarang melakukan akad *ijarah* atau akad jual beli secara sekaligus pada waktu yang sama karena akan menimbulkan akad (*gharar*) (Yuliana, 2010: 164-165)

Dalam obligasi syariah *ijarah*, keuntungannya sudah dapat diketahui secara pasti sejak awal, karena sifatnya sebagai sewa atas guna barang (*fee/sewa*). Maka hasil investasi bersifat mendekati pasti karena merupakan imbalan sewa atau upah atas pemakaian manfaat dari objek pembiayaan. Pengembalian modal awal disamping nilai pembayaran atas penjualan objek pembiayaan pada akhir masa pembiayaan, sehingga dari imbalan sewa juga dapat diperhitungkan sebagai cicilan atas pengembalian modal awal. Cicilan ini dapat ditampung dalam suatu *sinking fund* pada Bank Kustodian atau Wali Amanat. Menurut ketentuan pasal 1 butir 30 UUPM, wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang, sedangkan pihak diartikan sebagai orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi. (Huda & Nasution, 2007: 75)

Gambar 1 Skema Obligasi Syariah *Ijarah*



Sumber: (Gunawan dalam Yuliana, 2010:166)

Imbalan hasil yang akan diberikan kepada para pemegang obligasi syariah *ijarah* tersebut didapatkan dari hasil sewa dengan tingkat *fee ijarah* tetap. *Fee ijarah* ini diperoleh dari penyewaan tempat dan telah ditentukan sebelumnya. Bukan tergantung dari bagi hasil sebagaimana obligasi *mudharabah*. Obligasi *ijarah* menggunakan akad sewa, sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu obligasi berlaku.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian berada pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah *ijarah* tepatnya di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Pendekatan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pendekatan korelatif, yang mana dalam penelitian ini menghubungkan antara variabel independen berupa kinerja keuangan perusahaan (faktor *leverage*, rasio penutupan bunga, rasio lancar, ROA, *asset turnover*) dengan variabel dependen berupa penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*. Kemudian diuji dengan menggunakan analisis statistik.

Pengambilan data dengan cara dokumentasi. Terdapat 36 Populasi (36 obligasi *ijarah* di Indonesia). Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah 30 obligasi syariah *ijarah*, yakni obligasi syariah *ijarah* pada periode 11 April 2005- 9 Juli 2010. Teknik pengambilan sampel

menggunakan *nonprobability sampling* artinya teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang /kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, teknik ini merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini: 1) Obligasi syariah *ijarah* dengan periode tahun 2005-2010, 2) Emiten obligasi syariah *ijarah* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia / perusahaan penerbitkan obligasi syariah *ijarah* sudah go publik di Bursa Efek Indonesia, 3) Emiten Obligasi syariah *ijarah* yang menerbitkan laporan keuangan 5 tahun sebelum periode penelitian

Tabel 1
Sampel Penelitian

Nama Perusahaan	Listing Menjadi Emiten Ob. Syariah	Nama Obligasi
Indosat	22 June 2005 30 May 2007 10 April 2008 09 December 2009 09 December 2009	Obligasi Syariah Ijarah Indosat Tahun 2005 Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007 Sukuk Ijarah Indosat III Tahun 2008 Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri A Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri B
PLN	22 June 2006 11 July 2007 12 January 2009 12 January 2009 13 January 2010 13 January 2010 09 July 2010 09 July 2010	Obligasi Syariah Ijarah PLN I Tahun 2006 Sukuk Ijarah PLN II Tahun 2007 Sukuk Ijarah PLN I Tahun 2009 Seri A Sukuk Ijarah PLN III Tahun 2009 Seri B Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri A Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri A Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B
Aneka Gas Industri	09 July 2008	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri I Tahun 2008
Berlian Laju Tanker	06 July 2007 29 May 2009	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker Tahun 2007 Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Th 2009

	29 May 2009	Seri A Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Th 2009 Seri B
Bakrieland Development	09 July 2009 09 July 2009	Sukuk Ijr I Bakrieland Development Th 2009 Seri A Sukuk Ijr I Bakrieland Development Th 2009 Seri B
Mitra Adhi Perkasa	09 December 2009 17 December 2009	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri A Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri B
Matahari	15 April 2009 15 April 2009	Sukuk Ijr Matahari Putra Prima II Th 2009 Seri A Sukuk Ijr Matahari Putra Prima II Th 2009 Seri B
Metrodata Electronics	04 July 2008	Sukuk Ijarah Metrodata Electronics I Tahun 2008
Pupuk Kaltim	07 December 2009	Sukuk Ijarah Pupuk Kalimantan Timur I Tahun 2009
Salim Inomas	02 December 2009	Sukuk Ijarah Salim Ivomas Pratama I Tahun 2009
Summarecon Agung	June 2008	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahun 2008
Titan Petrokimia Nusantara	03 June 2010	Sukuk Ijarah Titan Petrokimia Nusantara I Th 2010
Apexindo Pratama	11 April 2005	Obligasi Syariah Ijarah Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005
Riky putra globalindo	13 July 2005	Obligasi Syariah Ijarah Ricky Putra Globalindo Tahun 2005

Sumber: diolah dari <http://www.ksei.co.id/sukuk>

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang berupa data: 1) Penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*, 2) Emiten obligasi syariah *ijarah*, 3) Laporan keuangan emiten/ perusahaan penerbit obligasi syariah *ijarah*. Model analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan regresi linier.

PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

Uji Regresi

Tabel 3
Uji Regresi Secara Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig	Keputusan/ket
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	11,581	4,087		2,834	0,01	
faktor leverage	0,631	0,474	0,187	1,332	0,197	Tidak signifikan
rasio penutupan beban tetap	-0,248	0,064	-0,517	-3,897	0,001	Signifikan
rasio likuiditas	2,503	0,609	0,555	4,113	0	Tidak signifikan
Rasio profitabilitas	-0,393	1,028	-0,051	-0,382	0,706	Tidak signifikan
Rasio aktivitas	0,143	0,212	0,092	0,671	0,509	Tidak signifikan

Sumber: data skunder diolah peneliti

Berdasarkan pada data hasil regresi yang ditunjukkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 11,581 + 0,631X_1 - 0,248X_2 + 2,503X_3 - 0,393X_4 + 0,143X_5$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diartikan bahwa: *Pertama*, Konstanta. Nilai konstanta dari persamaan regresi ini sebesar 11,581 menyatakan bahwa jika tidak ada faktor *leverage*, rasio penutupan beban tetap, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* sebesar 11,581. *Kedua*, Koefisien variabel X1 faktor *leverage* sebesar 0,631 menunjukkan bahwa apabila faktor *laverage* naik sebesar 0,631 maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* akan naik sebesar 0,631 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* dianggap konstan. *Ketiga*, Koefisien variabel X2 rasio penutupan beban tetap sebesar -0,248 menunjukkan bahwa apabila rasio penutupan beban tetap naik sebesar -0,248 maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* akan turun sebesar -0,248 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* dianggap konstan. *Keempat*, Koefisien variabel X3 (rasio likuiditas) sebesar 2,503 menunjukkan bahwa apabila rasio lancar naik sebesar 2,503 maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* akan naik sebesar 2,503 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* dianggap konstan.

Kelima, Koefisien variabel X4 rasio profitabilitas sebesar -0,393 menunjukkan bahwa apabila rasio profitabilitas naik sebesar -0,393 maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* akan turun sebesar -0,393 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* dianggap konstan. Dan *ke-enam*, Koefisien variabel X5 (rasio aktivitas) sebesar 0,143 menunjukkan bahwa apabila rasio aktivitas naik sebesar 0,143 maka penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* akan naik sebesar 0,143 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* dianggap konstan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji t atau uji hipotesis secara parsial

Tabel 4

Hasil Perhitungan Uji Regresi Secara Parsial

Variabel	t hitung	Sig.	Keterangan	Keputusan
Faktor <i>Lverage</i>	1,332	0,197	Probabilitas / sig > 5%	H ₀ diterima
Rasio Penutupan Beban Tetap	-3,897	0,01	Probabilitas / sig < 5%	H ₁ diterima
Rasio Likuiditas	4,113	0,000	Probabilitas / sig < 5%	H ₁ diterima
Rasio Profitabilitas	-3,382	0,706	Probabilitas / sig > 5%	H ₀ diterima
Rasio aktivitas	0,671	0,509	Probabilitas / sig > 5%	H ₀ diterima

Sumber: data skunder diolah peneliti

Dari Hasil uji t di atas dapat disimpulkan bahwa secara individual (parsial) variabel yang berpengaruh terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* adalah variabel rasio penutupan bunga, dan rasio lancar. Hal ini disebabkan nilai signifikansi dari rasio penutupan beban tetap sebesar 0,01, dan rasio lancar sebesar 0,000 dengan tingkat $\alpha = 5\%$ pada signifikansi $p < 0,05$. Sedangkan variabel faktor *lverage*, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* karena pada signifikansi $p > 0,05$.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis Kedua

Variabel	Beta
Faktor <i>lverage</i>	,187
Rasio penutupan beban tetap	-,517
Rasio likuiditas	,555
Rasio profitabilitas	-,051
Rasio aktivitas	,092

Sumber: data sekunder yang diolah peneliti

Pengujian hipotesis yang kedua untuk menentukan variabel bebas yang dominan mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*. Pengujian ditentukan dengan melihat pada nilai *standartdized Coefficients* atau beta pada masing-masing variabel bebas yang

diteliti. Dari tabel di atas dapat dilihat variabel yang mempunyai beta paling tinggi adalah variabel rasio likuiditas sebesar 0,555. Nilai ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas mempunyai pengaruh yang dominan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa faktor leverage merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap harga penetapan tingkat sewa tidak terbukti.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dan jika dilihat dari uji parsial menyatakan hanya ada dua variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*, kedua variabel tersebut adalah, rasio penutupan beban tetap, dan rasio likuiditas. Rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu rasio ini untuk melihat seberapa jauh tuntutan dari kreditur mengenai jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo. Seperti halnya obligasi syariah yang dikeluarkan oleh PT. Matahari Putra Prima memberikan pembayaran sewa setiap tiga bulan sekali. Seperti Analisis rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran beban tetap dan pengembalian pokok pinjamannya (Djarwanto, 1984 Dalam Amrullah, 2007: 20). Teori tersebut sangat sinkron terhadap hasil uji parsial yang menunjukkan bahwa variabel rasio penutupan beban tetap berpengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah *ijarah*

Sedangkan rasio yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* di Indonesia adalah profitabilitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*), dalam hal ini walaupun laba perusahaan banyak akan tetapi uporsi hutang yang dimiliki lebih banyak dari pada modal yang dimiliki perusahaan dan juga aktiva untuk menjamin hutangnya sedikit maka seorang investor juga masih meragukannya ketika akan meminjamkan atau membeli obligasi syariah karena hal tersebut sangat erat kaitannya dengan bagaimana keadaan sebuah perusahaan dalam menjamin hutangnya, atau tingkat risiko yang akan dihadapi. Selain rasio profitabilitas terdapat pula rasio keuangan yang tidak berpengaruh secara signifikan dalam penelitian ini

yakni rasio aktivitas, hal tersebut dikarenakan Rasio aktivitas mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

Rasio Likuiditas Dominan Pengaruhnya

Rasio likuiditas dominan mempengaruhi penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*. Pengujian ditentukan dengan melihat pada nilai *standardized Coefficients* atau beta pada masing-masing variabel bebas yang diteliti. Dari tabel di atas dapat dilihat variabel yang mempunyai beta paling tinggi adalah variabel rasio lancar sebesar 0,555. Nilai ini menunjukkan bahwa rasio lancar mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*. Dalam penelitian ini mendukung penelitian Monica Krisnilasari (2007,) yang hasil penelitiannya menunjukkan variabel kinerja keuangan (likuiditas) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return obligasi*). Rasio likuiditas merupakan indikator tunggal terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cepat.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, hasil analisis regresi dengan uji t (uji parsial) menunjukkan bahwa secara individual (parsial) variabel yang berpengaruh terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* di Indonesia adalah rasio penutupan beban tetap, dan rasio likuiditas. Kedua, Variabel rasio likuiditas mempunyai pengaruh dominan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* di Indonesia karena memiliki beta yang paling tinggi di banding dengan beta variabel yang lainnya sebesar 0,555.

Saran

Dengan melihat hasil penelitian maka penulis memberikan saran yang mungkin akan berguna baik untuk investor maupun pihak-pihak lain. Saran-saran tersebut sebagai berikut:

Pertama, Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah objek penelitian yakni obligasi *mudharabah*, menambah variabel penelitian, dan menambah periode penelitian. Hal ini perlu dilakukan agar hasil yang diinginkan lebih memuaskan. *Kedua*, bagi calon investor sebelum berinvestasi pada obligasi syariah *ijarah* hendaknya melihat kredibilitas dan kemampuan emiten dalam mencapai kinerja keuangannya.

DAFTAR PUSTAKA

Budi Setiawan, Aziz. Tt. *Obligasi (Sukok) Syariah: Alternatif Pendanaan Korporasi*

- Bodie, Zvi dan Alex Kene dan Alan J. 2006. Marcus. *Investment*. Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- El-Diwany, Tareka. 2005. *The Problem With Interest*. Penerjemah Amdiah Amir. Jakarta: Media Eka Sarana
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi Persepektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Gemala, Dewi. 2006. *Aspek-Aspek Hukum dalam Perbankan dan Perasuransian Syariah di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Kencana
- Gretta & Theresa Tanoto & Basco Carvola & Anna Elly. Penerjemah Margareta Sumaryati. 2004. *Ilmu Makro ekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi
- Fraser, L Lyn & Ormiston Aileen. 2008. *Memahami Laporan Keuangan*. Penerjemah Ali Mutasowifin.. Indonesia: PT Macanan Jaya Cemerlang
- H. Achsien, Inggi. 2003. *Investasi Syariah Di Pasar Modal " Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah"*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Harris Muhajir, M. 2008. "Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks Dengan IHSG dan SBI Di Bursa Efek Jakarta". *Tesis*. Semarang: FE-UNDIP
- Hasan, Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Metodologi Penelitian & Aplikasi*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hasan, Iqbal. 2006. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta. Bumi Aksara
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia*. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, Vol.4, No.1
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Pontjowinoto, Iwan. 2007. "Hasil Penelitian Obligasi Syariah Korporasi". *Disertasi*. UNPAD
- Roikhon. 2009. *Perkembangan Transaksi Syariah Muamalah Pada Sukuk/SBSN di Indonesia dan Malaysia Konsep Kaffah Thinking*. National Seminar On Sharia Transaction Research. Jakarta: UIN Syarif-FSH
- Sugiono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfa Beta
- Sunarsih. 2008. "Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Asy-Syir'ah* Vol. 42 No. I 2008

Suriadi, Irwan. 2007. "Faktor-Faktor Yang Menentukan Rating Obligasi Indonesia". Tesis. Yogyakarta: FE-UGM

Sutedi, Ardian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika

Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Widjaja, Gunawan dan Jono. 2006. *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group

Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. Penerjemah A. Jaka Wasana & Kibrandoko. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN- MALIKI Press

Yuliana, Indah. 2008. "Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Return Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Indonesia". *Jurnal Ulul Albab* Vol 9. No. Hal 121- 141

<http://www.blogspot.com//investasi syariah/ Perkembangan Syariah Dunia>

<http://www.google.com/obligasi syariah/fatwa MUI>

<http://www//halalguide.info/Obligasi Syariah Ijarah/fatwa MUI>

<http://ksei.co.id/sukuk>

<http://www.wikipedia.com/agama di Indonesia>

<http://www.zonaekis.com/mengintip peluang obligasi syariah>
