

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal membawa peranan yang cukup penting dalam kegiatan perekonomian, bahkan pasar modal juga dapat dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara. Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh dari pasar modal oleh para pemodal (investor), baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Menurut Jogiyanto (2003: 11), Pasar modal berperan sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Menurut Rodoni (2009:62), Pasar modal syariah (*Islamic stock exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islam.

Negara Indonesia merupakan salah satu negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia. Potensi ini seharusnya bisa menjadi pasar yang besar bagi industri lembaga keuangan syariah yang pada akhirnya kalangan pengembang pasar modal pun menyadari potensi penghimpun dana umat Islam yang cukup besar dan perlu diinvestasikan ditempat yang benar. Hal ini dikarenakan keuangan yang bersifat syariah menerapkan prinsip-prinsip yang adil dan melarang terhadap praktik yang mengandung riba, *gharar* dan *maysir*

sehingga lebih jelas kehalalannya bagi penduduk muslim. Dalam hal itu, Bapepam meluncurkan Pasar Modal Syariah pada tanggal 14-15 Maret 2003 sekaligus melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) dengan Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN-MUI juga melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman dengan PT Danareksa Investment Management yang selanjutnya membentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk kepentingan investasi syariah, Bapepam (2003:3).

Berdasarkan pada keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. 130/BL/2006, obligasi syariah 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 asset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu.

Menurut Sutedi (2009:126) sesuai dengan perkembangan kebutuhan akan produk investasi yang memberikan kepastian hukum, kehadiran investasi syariah sangat ditunggu oleh banyak investor di Indonesia. Selama ini investasi pada pasar modal (konvensional) adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan (emiten) sebagai surat berharga jangka panjang. Obligasi ini bersifat utang dengan memberikan tingkat bunga (kupon) kepada investor (pemegang obligasi) pada waktu tertentu, serta melunasi utang pokok pada saat jatuh tempo. Bentuk investasi ini dirasakan belum mampu

memenuhi kebutuhan sebagian investor di Indonesia. Atas dasar itu, praktisi pasar modal di Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasi obligasi berdasarkan konsep syariah.

Investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (maslahat) kepada seluruh semesta alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, investor *base*-nya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian di dalamnya sehingga menyebabkan obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan *sukuk* (Soemitra, 2009:141). Menurut Huda dan Mustafa Edwin (2008:135) fenomena bangkitnya minat yang besar terhadap industri keuangan Islam tahun-tahun belakangan ini ditunjukkan dengan munculnya dan tumbuhnya bentuk sekuritisasi Islam (*sukuk*), yang memiliki kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif, sehingga penggunaan *sukuk* atau sekuritas Islam menjadi terkenal dalam beberapa tahun terakhir ini, baik *government sukuk* maupun *corporate sukuk*.

Sukuk adalah bahasa arab bentuk jamak yang artinya sertifikat. *Sukuk*

dalam pasar modal Islam (*Islamic Capital Market*) serupa dengan obligasi yang terdapat di pasar modal tradisional, yaitu surat atau sertifikat dari pihak yang membutuhkan dana. Perbedaannya adalah obligasi merupakan surat hutang, sedangkan sukuk merupakan sertifikat kepemilikan kepentingan dalam suatu aset. Obligasi mewajibkan pihak yang berhutang untuk membayarkan bunga atau kupon kepada pihak yang memberikan hutang, praktek ini sangat jelas dilarang secara Syariah karena mengandung unsur Riba. Alquran, (Surat 3, ayat 130):

Artinya : “Wahai orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung”.

Fatwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk) 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).

Investasi Sukuk, selain merupakan instrumen investasi yang sesuai dengan syariah islam, juga merupakan investasi yang relative aman karena memiliki tingkat resiko yang relative rendah. Hal ini disebabkan karena

sukuk adalah investasi berbasis aset (asset-based investment), yaitu setiap penerbit sukuk harus memiliki aset yang dapat dijadikan sebagai underlying asset. Oleh sebab itu, Sukuk merupakan alat yang ideal bagi manajemen likuiditas karena sukuk disamping memfasilitasi datangnya dana dari investor, juga merupakan instrumen investasi yang relatif aman disebabkan sukuk merupakan investasi berbasis aset (Vishwanath and Azmi, 2009).

Sukuk ijarah memang baru diperkenalkan pada tahun 2004, namun pada kenyataannya skim ijarah diminati dibanding Sukuk mudharabah. Menurut investor skim ijarah (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat menerbitkan obligasi syariah, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan daripada Sukuk mudharabah (bagi hasil), Yuliana (2010). Penerbitan sukuk dengan akad ijarah dua tahun lebih lambat dibanding akad mudharabah, namun perkembangan sukuk ijarah ini lebih pesat dibandingkan dengan mudharabah. Menurut data yang dikeluarkan oleh Bapepam, obligasi syariah ijarah lebih diminati dibanding mudharabah terbukti sampai pada tahun 2012 terdapat 39 penerbitan obligasi syariah ijarah sedangkan obligasi syariah mudharabah hanya 15. *Return* yang digunakan pada obligasi syariah mudharabah menggunakan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, sedangkan pada sukuk ijarah menggunakan akad sewa, sehingga besarnya *return* yang diberikan sama atau tetap selama sukuk tersebut berlaku, Yuliana (2010). Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad ijarah karena memberikan *return* yang tetap.

Dalam sukuk 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).

Sukuk yang pertama terbit di Indonesia adalah sukuk korporat, diterbitkan oleh PT.Indosat,Tbk pada tahun 2002 dengan nilai Rp 175 milliar menggunakan akad *mudharabah*. Kemudian diikuti oleh korporasi-korporasi lain. Sukuk Negara terbit pada tahun 2008, setelah keluarnya undang-undang no.19 tahun 2008 yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sejak dikeluarkannya Undang-undang tentang sukuk Negara sampai saat ini, telah terbit delapan sukuk Negara dimana semuanya sukuk tersebut menggunakan akad Ijarah. Jenis sukuk dibedakan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut. Menurut fatwa DSN-MUI nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, akad sukuk yang berlaku di Indonesia saat ini:

1. Mudharabah
2. Ijarah

Adapun jumlah total nilai emisi *sukuk* dan *sukuk* yang beredar di Indonesia tahun 2002--2015:

Tabel 1.1
Jumlah Total Nilai dan Emisi *Sukuk* di Indonesia 2002-2014

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp miliar)	(Total Jumlah)	Total Nilai (Rp miliar)	(Total Jumlah)
2002	175	1	175	1
2003	740	6	740	6
2004	1.424,00	13	1.394,00	13
2005	2.009,00	16	1.979,40	16
2006	2.282,00	17	2.179,40	17
2007	3.174,00	21	3.029,40	20
2008	5.498,00	29	4.958,40	24
2009	7.015,00	43	5.621,40	30
2010	7.815,00	47	6.121,00	32
2011	7.915,40	48	5.876,00	31
2012	9.790,40	54	6.883,00	32
2013	11.994,40	64	7.553,00	36
2014	12.956,40	71	7.105,00	35

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

Di Indonesia perkembangan sukuk menunjukkan peningkatan yang paling dominan, jenis sukuk yang paling dominan ada dua sukuk yaitu sukuk mudharabah (bagi hasil) dan sukuk ijarah (sewa). Berdasarkan data statistik OJK 2014 nilai emisi sukuk di Indonesia berjalan secara baik dan

menunjukkan peningkatan. Terlihat sejak dari tahun 2002 total emisi sukuk hanya berjumlah 1 perusahaan yaitu sukuk indosat 2002 tahap 1 dan sekarang jumlah total emisi meningkat drastis sampai tahun 2014 berjumlah 71 dan obligasi yang sedang berjalan sebanyak 35 perusahaan (www.ojk.co.id). Berdasarkan data diatas permasalahan yang muncul yaitu mengapa kebanyakan perusahaan mengeluarkan sukuk, dan mengapa sukuk menarik?.

Peningkatan ini menunjukkan kesempatan bagi penulis untuk meneliti mengenai Faktor Eksternal dan Internal apa saja yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. faktor Internal yang akan diteliti yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity*, Jatuh Tempo Obligasi. Sementara faktor Eksternal Yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto, dan BI Rate.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001: 66). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi investor termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Menurut Mardiyanto (2009: 196) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang obligasi. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang obligasi atau nilai perusahaan. Menurut Riyadi (2006: 155) Return

On Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan. ROE sangat penting bagi para pemegang obligasi dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang obligasi akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan obligasi.

Setiap obligasi pasti mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah maturity date dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayar oleh penerbit obligasi. Sapto Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga yield yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Oleh karena itu, periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Sapto Rahardjo, 2003).

Menurut Tanderlilin (2010) PDB adalah Indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi suatu negara dalam satu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto. Pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa pertumbuhan produksi barang dan jasa disuatu wilayah perekonomian dalam selang waktu tertentu. Ketika pertumbuhan ekonomi membaik, dapat dipastikan daya beli masyarakat akan meningkat sehingga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan

demikian, masyarakat akan lebih memilih menginvestasikan dananya kedalam sektor riil.

Menurut Rahardjo (2004:50) nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh nilai tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi. Apabila tingkat suku bunga di pasar menurun maka investor cenderung membeli obligasi yang kuponnya lebih tinggi dibanding deposito sehingga harga obligasi cenderung naik. Begitu juga sebaliknya jika suatu suku bunga lebih kecil dari pada tingkat kupon yang diberikan suatu obligasi maka orang akan cenderung menanamkan uangnya dipasar modal khususnya obligasi. Dalam hal ini *sukuk ijarah, istisna, dan salam* yang didasarkan atas *fixed rate* menanggung akibat dari naik turunnya tingkat suku bunga. Kenaikan suku bunga yang dalam hal ini menjadikan tingkat nilai *sukuk* kurang diminati oleh investor.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk ijarah. Penelitian sebelumnya telah menenukan hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk ijarah, diantaranya : (1) Yuliana (2010) dan Melati (2013) mengemukakan hasil yang sama bahwa tidak terdapat pengaruh DER terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, akan tetapi terdapat hubungan negatif antara DER dengan tingkat sewa sukuk ijarah diungkapkan Peni Nuraini (2015). (2) Peni Nuraini (2015) mengemukakan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh positif Jatuh Tempo Obligasi terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, akan tetapi tidak

terdapat pengaruh signifikan jatuh tempo obligasi terhadap tingkat sewa sukuk ijarah diungkapkan Melati (2013). (3) Melati (2013) bahwa terdapat pengaruh negatif Produk Domestik Bruto terhadap tingkat sewa sukuk ijarah, akan tetapi terdapat pengaruh positif Produk Domestik Bruto terhadap tingkat sewa sukuk ijarah yang di ungkapkan Tanderlilin (2010).

Pada uraian di atas menunjukkan bahwa masih terdapat *research gap* dan fenomena yang terjadi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk. Adanya ketidakkonsistenan hasil temuan beberapa peneliti sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk, namun karena variabel yang digunakan terkait dengan sukuk ijarah, maka penelitian ini berfokus pada tingkat sewa sukuk.

Berdasarkan pemikiran tersebut, maka peneliti tertarik dengan melakukan penelitian berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dari penelitian, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Apakah DER (Debt to Equity Ratio) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah?
2. Apakah ROE (Return On equity) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah?
3. Apakah Jatuh Tempo Obligasi berpengaruh terhadap Tingkat Sewa

Sukuk Ijarah?

4. Apakah PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah?
5. Apakah BI Rate berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah DER (Debt to Equity Ratio) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.
2. Untuk menganalisis apakah ROE (Return On equity) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.
3. Untuk menganalisis apakah Jatuh Tempo Obligasi berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.
4. Untuk menganalisis apakah PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.
5. Untuk menganalisis apakah BI Rate berpengaruh terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Teori

Mengembangkan mata kuliah manajemen keuangan syariah bidang investasi di pasar modal khususnya pada obligasi syariah.

b. Praktis

Sebagai referensi mengambil keputusan di BEI (Bursa Efek Indonesia), khususnya pada perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah.

c. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan bagi penulis, dan untuk Menambah wawasan dalam aplikasi ilmu yang telah diperoleh dalam masa perkuliahan dan untuk lebih memahami gambaran umum mengenai pasar modal syariah di bidang investasi khususnya mengenai *sukuk* dan aktivitas didalamnya serta keadaan ekonomi makro dan mikro yang terjadi pada perusahaan-perusahaan tersebut.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai referensi yang bermanfaat dan dapat menjadi bahan kajian yang lebih mendalam bagi para peneliti selanjutnya.