BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Krisis ekonomi yang terjadi beberapa tahun lalu membuat perekonomian dunia mengalami keterpurukan, dimana seluruh sektor ekonomi terkena dampak krisis tersebut. Ada berbagai faktor penyebab krisis tersebut seperti fenomena *producing gap* (kesenjangan produktivitas), fenomena *disequilibrium trap* (jebakan ketidakseimbangan) dan fenomena *load addiction* (fenomena ketergantungan pada utang luar negeri) (Krugman, 1994).

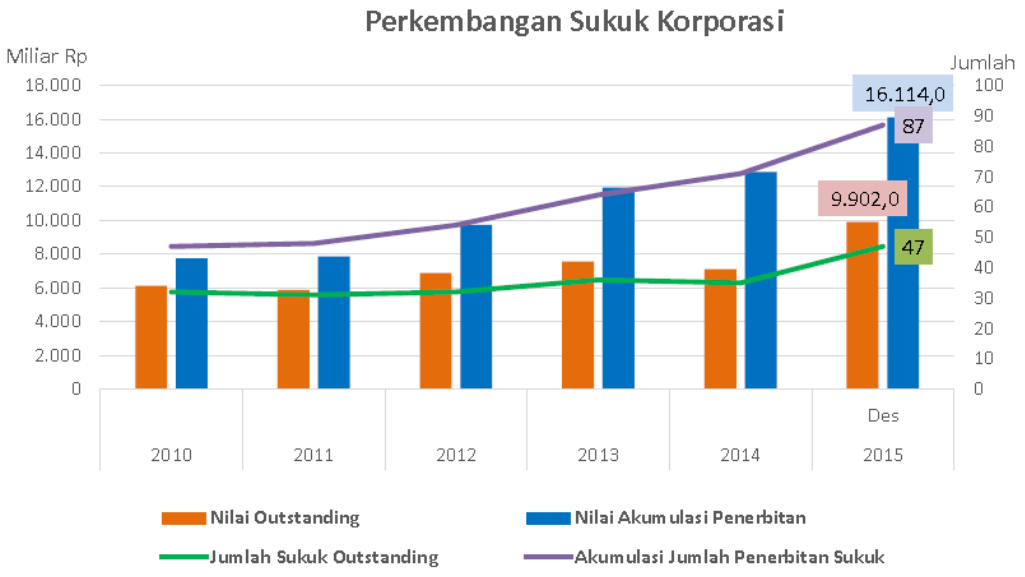
Di Indonesia, krisis ekonomi terjadi pada tahun 1998 dimana nilai rupiah sangat tinggi yang mengakibatkan perusahaan-perusahaan gulung tikar. Hampir semua perusahaan yang gulung tikar disebabkan oleh kegagalan memproduksi maupun tidak mampu membayar pelunasan utang–utangnya. Sekitar lebih dari 70 persen lebih perusahaan yang tercatat di pasar modal mengalami *insolvent* atau bangkrut. Indeks harga saham gabungan atau IHSG pada saat itu terjun ke titik terendah. Melihat peristiwa perekonomian besar tersebut, perusahaan - perusahaan di indonesia mulai bangkit dan mencari pendanaan yang mampu tahan terhadap krisis ekonomi seperti yang terjadi pada tahun 1998. Salah satu Sekuritas pasar modal yang cukup dinikmati oleh perusahaan selain saham sebagai sumber pendanaan adalah obligasi. Obligasi dipandang sebagai alternatif karena biaya pendanaan yang murah dibandingkan dengan pinjaman bank serta risiko yang relatif lebih aman di banding saham. Obligasi perusahaan memiliki perbedaan dengan saham. dimana, dalam prosesnya tingkat dan periode pembayaran telah

ditentukan. Sedangkan saham memberikan deviden sebagai timbal balik namun hasilnya tidak menentu karena disesuaikan dengan laba perusahaan.

Seiring berjalannya waktu dan mulai bangkitnya ekonomi Islam, obligasi dipandang sebagai produk investasi yang kurang menarik karena terdapat unsur riba di dalamnya. Riba dirasa memberatkan karena menguntungkan salah satu pihak sedangkan pihak lain mendapatkan keuntungan berkali-kali lipat. Hal ini terlihat dari penggunaan bunga dalam prosesnya. Jika dana yang diperoleh dari bunga tersebut digunakan pada keperluan konsumtif, maka akan memberatkan peminjam. Selain itu MUI (Majelis Ulama Indonesia) mengeluarkan keputusan fatwa nomor 1 tahun 2004 tentang bunga (*interest*) yang di dalamnya memaparkan bahwa hukum bunga dalam islam adalah haram, karena termasuk dalam riba yang telah dilarang dalam agama islam. Dengan dikeluarkannya fatwa MUI nomor 1 tahun 2004 tersebut banyak masyarakat yang mulai beralih menggunakan lembaga keuangan syariah untuk menghindari dosa dan terhindar dari ketidakadilan dalam sistem keuangan lembaga keuangan konvensional. Untuk menyediakan wadah keuangan syariah, dibentuk lah pasar modal syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 juli 2000 diterbitkan JII (Jakarta Islamic Index). Pada waktu itu ada 3 macam produk yang diterbitkan yaitu Saham syariah (JII), reksa dana syariah dan sukuk/ obligasi syariah (Triwulandari, 2013). Terlepas dari 2 jenis lainnya sukuk dianggap pendanaan yang efektif karena peluang dana yang terkumpul besar. Hal ini dilihat dari jumlah umat Muslim di Indonesia yang merupakan jumlah terbesar di dunia dan fakta bahwa jumlah penduduk Indonesia

merupakan yang tertinggi di dunia nomor 4 hal ini merupakan keuntungan yang besar.

Sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan - perusahaan manufaktur di Indonesia setiap tahun mengalami peningkatan walau beberapa tahun mengalami penurunan pada angka *outstanding* sukuk yang diterbitkan. Dari tahun 2010 sampai 2015 (bulan desember) tercatat akumulasi penerbitan sukuk mengalami kenaikan dari 7.815,0 menjadi 16.114,0 miliar. Sedangkan nilai *outstanding* mengalami penurunan sebesar 2.5% pada tahun 2014. Dari 7.553 miliar pada tahun 2013 menjadi 7.100,0 miliar pada tahun 2014 dan Pada tahun 2015 kembali mengalami peningkatan sebesar 9% sebesar 9.902 miliar.



Sumber: direktorat pasar modal syariah, otoritas jasa keuangan, 2015

Grafik 1.1
Perkembangan sukuk korporasi

Dari data terebut terlihat bahwa dari tahun 2010 sampai 2015 penerbitan sukuk oleh perusahaan di indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun pada tahun 2014 sukuk mengalami perlambatan. Nilai *outstanding* pada tahun 2014 mengalami penurunan dibandingkan pada tahun 2013 akan tetapi kembali mengalami kenaikan pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap tahun perusahaan yang menerbitkan sukuk jumlahnya mengalami kenaikan. Kenaikan jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk juga memperlihatkan bahwa munculnya kepercayaan perusahaan terhadap pendanaan sukuk meningkat.

Keefektifan penggunaan sukuk dalam praktiknya yaitu sukuk mendorong kemajuan atau perkembangan sektor rill. Sektor rill tersebut mendapat insentif dana dan dari dana tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan agar mampu menambah tingkat produksi agar lebih tinggi dan peningkatan kualitas agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu secara tidak langsung penggunaan sukuk sebagai pendanaan juga mampu membantu mengurangi angka pengangguran dan kemiskinan. Dimana seiring berkembangnya perusahaan semakin banyak juga tenaga kerja yang dibutuhkan. Hal ini sesuai dengan prinsip Islam dimana kesejahteraan umat diutamakan baik dari segi moral (aspek kehalalan) maupun moril (harta).

Pembiayaan sukuk memiliki beberapa jenis akad atau perjanjian yang digunakan. Namun dalam penggunaannya oleh perusahaan di Indonesia, perusahaan menggunakan dua jenis akad yaitu akad *mudharabah* dan akad *ijarah.* Sukuk *ijarah* dilihat oleh investor sebagai sistem yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan sukuk *mudharabah.* (Yuliana, 2010). Hal ini karena sukuk

ijarah menggunakan sistem sewa dimana return yang didapatkan akan tetap. Sukuk *mudharabah* memiliki keuntungan dari segi kerja sama di dalam sekemanya. Sukuk *mudharabah* melakukan pembagian keuntungan antara pemilik modal dan tenaga ahli sehingga akan meminimalalisir kecurangan antar pihak karena pihak pemberi modal mengawasi kinerja tenaga ahli secara langsung (nugroho, 2013).

Sukuk *ijarah* berbeda dengan obligasi konvensional pada umumnya. Sukuk *ijarah* terdapat *underlying asset* sebagai syarat utamanya. Sedangkan obligasi konvensional hubungan antara penerbit dengan investor menggunakan transaksi hutang dimana investor akan memperoleh bunga sebagai balas jasa setelah meminjamkan uangnya. Oleh sebab itu seperti yang telah dijelaskan sebelumnya MUI (Majelis Ulama Indonesia) melarang bunga pada transaksi perekonomian sehingga penggunaan transaksi obligasi konvensional tidak sesuai dengan hukum syariah. Dengan mengeluarkan sukuk selain untuk memperoleh pendanaan yang lebih baik untuk pengembangan perusahaan, perusahaan juga menginginkan dengan dikeluarkannya sukuk dapat memberikan pandangan yang baik dari investor terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan faktor mikro dan makro dalam penentuan faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk menerbitkan sukuk dalam beberapa literatur mengemukakan hasil yang berbeda. Penelitian Mamoru Nagano (2010) menjelaskan bahwa pengaruh pendanaan internal dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam penerbitan sukuk. Hal ini di buktikan dengan hasil perhitungan analisis data dimana perusahaan dengan pendanaan internal yang

besar juga menerbitkan sukuk (Nagano, 2010). Namun menurut penelitian Mohammed Hisyam Hanifa, Masih dan Bucha mengemukakan bahwa dengan menggunakan faktor debt ratio, faktor-faktor yang dianalisis dalam penerbitan sukuk lebih condong dalam teori *pecking order*. Dimana dalam *pecking order theory* perusahaan lebih memilih pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu sebelum mengambil pendanaan dari luar perusahaan. Hal ini memunculkan bahwa faktor internal perusahaan berpengaruh terhadap keputusan menggunakan pembiayaan sukuk (Hanifa, Masih, & Bacha, 2015). Dari kedua hasil penelitian ini faktor makro perusahaan menjadi *research gap* dimana perlu dilakukan penelitian kembali pada penelitian selanjutnya.

Penelitian Leo Herlambang dan Rinda Ajeng Ardiyanti Putri menjadi salah satu acuan dalam penggunaan variabel mikro ekonomi yang diteliti dalam penelitian ini. Leo Herlambang dan Rinda Ajeng Ardiyanti Putri (2015) meneliti pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan perusahaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan variabel Return on Assets, Return on Equity dan Earning per Share. Dalam penelitian ini objek penelitian yang di gunakan yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Syariah indonesia dalam kurun waktu priode 2009 sampai 2013. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa Sukuk to Equity Ratio (SER) berpengaruh tidak signifikan terhadap Return on Equity begitu juga dengan Earning per Share berpengaruh tidak signifikan terhadap penerbitan sukuk atau Sukuk on Equity Ratio. Namun, Return on Assets berpengaruh signifikan terhadap Sukuk to Equity Ratio. Hal ini karena ROA terdapat *underlying assets* yang menjadi faktor utama

dalam sukuk. Hasil lain dari penelitian Leo Herlambang yaitu penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan yang menjadi objek penelitian mengalami kenaikan dari tahun ke tahun.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, Leo Herlambang (2015) menyarankan dalam penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel kinerja keuangan yaitu variabel *current assets*. Sedangkan Mamoru Nagano (2010) dan Mohammad Hisyam Hanifa (2015) dalam hasil penelitiannya secara tersirat menyarankan agar menambahkan variabel makro ekonomi perusahaan ke dalam penelitian selanjutnya. Dari uraian diatas maka penulis tertarik akan meneliti *" Dampak Faktor Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pembiayaan Sukuk ".* Dimana variabel-variabel yang akan digunakan mencangkup variabel makro dan variabel mikro perusahaan.

1.2. Rumusan masalah

Dari latar belakang diatas maka penulis merumuskan permasalahan yang akan di teliti sebagai berikut:

a. Bagaimana pengaruh variabel makro ekonomi terhadap nilai perusahaan dalam keputusan pengambilan pendanaan sukuk?
b. Bagaimana pengaruh variabel mikro ekonomi terhadap nilai perusahaan dalam keputusan pengambilan pendanaan sukuk?

1.3. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu mengidentifikasi, menguji dan menganalisis pengaruh pembiayaan sukuk terhadap nilai perusahaan yang tercantum dalam pasar modal syariah Indonesia (JII).

1.4. Manfaat penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini yaitu:

a. Aspek teoretis (keilmuan) :

   dalam aspek teoretis tulisan ini bisa dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya

b. Aspek praktis (guna laksana):

   dalam penelitian ini akan memberikan pengetahuan mengenai efektifitas sukuk sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Sehingga di harapkan perusahaan akan semakin berkembang setelah menggunakan pendanaan sukuk selain itu, penelitian ini juga berguna bagi investor dimana penelitian ini memberikan informasi mengenai pengaruh *return* yang akan diperoleh dari perusahaan yang menggunakan pendanaan sukuk terlihat dari faktor makro (eksternal) dan mikro (internal) perusahaan.