

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan suatu tempat bagi pihak yang memiliki kelebihan dana, untuk memperjual belikan surat-surat berharga yang kegiatannya dilakukan oleh bursa efek. Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara karena dapat menjalankan dua tugas fungsi secara bersamaan, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Untuk fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (*issuer*), untuk menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan agar memperoleh *yield*, sedangkan dari fungsi keuangan dapat dilakukan untuk menyediakan dana yang diperlukan oleh para *issuer* dan pihak investor menyediakan dananya tanpa mengganggu dana dari operasional perusahaan untuk melakukan investasi tersebut (Desnitasari, 2013)

Selain bermanfaat bagi perusahaan, pasar modal juga bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) yang berkeinginan untuk menginvestasikan dana tersebut ke instrumen keuangan. Instrumen keuangan yang sering digunakan oleh kalangan masyarakat untuk melakukan investasi dalam pasar modal yakni berupa surat kepemilikan (saham) dan surat hutang (obligasi). Investor dapat memanfaatkan adanya pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dananya yang menganggur, agar dapat memperoleh keuntungan atau tambahan uang atau dana, untuk berinvestasi dalam bentuk saham akan memperoleh

tambahan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha atau deviden yang dibagikan, sedangkan untuk investasi dalam bentuk obligasi akan mendapatkan keuntungan yang berupa kupon (*coupon*) bagi pemilik dana yang akan diberikan oleh pihak perusahaan karena telah menanamkan dananya.

Obligasi jika dilihat dari sudut pandang perusahaan, obligasi merupakan hutang perusahaan kepada pihak investor (pemegang obligasi), apabila dilihat dari sudut pandang pihak investor obligasi menyatakan klaim kreditur (yang meminjamkan dana) pada suatu perusahaan dan bukan klaim kepemilikan perusahaan seperti saham biasa (Tandelilin, 2010:245). Saat ini pasar modal yang ada di Indonesia, tidak hanya pasar modal yang berbasis konvensional, melainkan juga terdapat pasar modal yang mengacu pada prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 1997, yang kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 diikuti diterbitkannya *Jakarta Islamic Index* (JII), maka instrumen investasi berbasis syariah di pasar modal terus bertambah dan mulai berkembang dengan diterbitkannya obligasi syariah atau lebih dikenal dengan istilah sukuk pada akhir tahun 2002 (Kurniawati, 2014).

Berkembangnya sukuk pertama kali di Indonesia, diawali oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan sukuk korporasi pada tanggal 30 Oktober 2002 dengan menggunakan akad *mudharabah* senilai 100 miliar rupiah, dilanjutkan oleh PT Berlian Laju Tanker yang mulai menerbitkan sukuk dengan nilai emisi sebesar 175 miliar rupiah pada tanggal 28 Mei 2003. PT Bank Bukopin menerbitkan sukuk dengan menggunakan akad *mudharabah* dengan nilai emisi sebesar 45 miliar

rupiah pada tanggal 10 Juli 2003. PT Bank Muamalat Indonesia (BMI) dengan nilai emisi sebesar 200 miliar rupiah pada tanggal 15 Juli 2003. PT Cilandra Perkasa dengan nilai emisi sebesar 60 miliar rupiah pada tanggal 26 September 2003 serta PT Bank Syariah Mandiri (BSM) dengan nilai emisi sebesar 200 miliar rupiah pada tanggal 31 Oktober 2003 (Kurniawati, 2014). Pada saat itu, belum terdapat peraturan yang memadai mengenai penerapan obligasi syariah, sehingga peraturan yang digunakan tersebut masih menggunakan peraturan penerbitan efek konvensional dengan tambahan dokumen dengan pernyataan dan kesesuaian syariah dari DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia).

Pada tahun 2002 akhirnya dikeluarkan Fatwa DSN-MUI No.32/IX/2002 mengenai peraturan penerbitan Obligasi Syariah dan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Sejak saat itu, penerbitan sukuk korporasi di Indonesia menjadi semakin berkembang pesat (Tamara, 2013). Penerbitan sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan (*financing*) dan sekaligus sebagai investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan oleh emiten, dalam berbagai bentuk serta struktur sesuai dengan akad syariah yang ada di Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa di Indonesia mempunyai potensi yang sangat besar dalam melakukan pengembangan obligasi syariah. Saat ini sukuk korporasi telah banyak diterbitkan di Indonesia, seiring dengan adanya kebutuhan pendanaan pengembangan perseroan serta proyek infrastruktur. Dewan Komisiner OJK mengungkapkan bahwa di Bidang Pasar Modal Hurhaida, saat ini

telah banyak perusahaan-perusahaan yang sedang melirik obligasi syariah sebagai pendanaan untuk pengembangan usahanya.

Tabel 1.1
JUMLAH TOTAL NILAI DAN JUMLAH EMISI SUKUK DAN SUKUK
OUTSTANDING

Tahun		Emisi Obligasi Syariah (Sukuk)		Obligasi Syariah (Sukuk) Outstanding	
		Total Nilai (Rp Miliar)	Jumlah	Total Nilai (Rp Miliar)	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
2015		16.114,0	87	9.902,0	47
2016	Januari	16.114,0	87	9.802,0	46
	Februari	16.114,0	87	9.802,0	46
	Maret	16.114,0	87	9.520,0	45
	April	16.114,0	87	9.520,0	45
	Mei	16.114,0	87	9.416,0	44
	Juni	18.551,40	90	11.111,0	45
	Juli	18.692,40	95	10.756,0	47
	Agustus	18.692,40	92	10.756,0	47

Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 perkembangan syariah dimulai diterbitkannya pada tahun 2002 sampai dengan Agustus 2016 terdapat 92 penerbitan sukuk korporasi senilai Rp 18,7 triliun, untuk sukuk yang masih *outstanding* sampai akhir Agustus 2016 terdapat 47 sukuk korporasi senilai Rp 10,8 triliun, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan yang cukup baik setiap tahunnya. Penerbitan sukuk dapat dilakukan dengan berbagai jenis akad yaitu *mudharabah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam*, *musyarakah* dan *murabahah*. Namun pada umumnya sukuk korporasi yang ada di Indonesia diterbitkan dengan menggunakan akad *mudharabah* dan akad *ijarah*, dan yang paling dominan serta sering digunakan berupa sukuk dengan jenis akad *ijarah* (Siskawati, 2010). Sukuk *ijarah* (sewa) pertama kali diterbitkan di Indonesia pada tahun 2004 yang artinya lebih lambat dua tahun dari penerbitan sukuk *mudharabah* (tingkat bagi hasil) meskipun masih baru dan lebih lambat dalam penerbitannya, sukuk *ijarah* ini dapat dikatakan lebih berkembang pesat dibanding dengan sukuk *mudharabah*. Hal ini sesuai dengan data yang telah dirilis oleh OJK hingga akhir Agustus 2016 terdapat 92 penerbit sukuk korporasi.

Sukuk dengan akad *ijarah* (sewa) ini tanpa diikuti perpindahan kepemilikan, sehingga dapat dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang mempunyai keinginan untuk menerbitkan sukuk, selain itu sukuk *ijarah* akan memberikan *yield* yang tetap (*fixed return*), oleh karena itu besarnya *yield* yang diberikan akan sama sepanjang tahun selama obligasi tersebut masih berlaku, sedangkan untuk obligasi syariah dengan akad *mudharabah* yaitu pengusaha akan bertindak sebagai wakil dari pemilik modal dan jika pengusaha tersebut memperoleh keuntungan, maka pengusaha akan bertindak sebagai rekan dari pemilik modal, sehingga hasil

keuntungan tersebut harus dibagi dua sesuai dengan prinsip bagi hasil yang adil, dan *yield* yang akan diberikan menggunakan *expected return* karena bersifat *floating* dan akan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi hasilkan (Yuliana, 2012), dengan demikian banyak investor yang lebih tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan akad *ijarah* karena memberikan *yield* yang tetap.

Penerbitan sukuk ini tentu dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik dari faktor makro ekonomi dan faktor mikro ekonomi. Risiko perusahaan akan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi adanya perubahan perekonomian baik dari segi faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi, dari teori tersebut dapat dipastikan bahwa penetapan bagi hasil dan tingkat sewa yang terdapat pada obligasi syariah di Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor (Pratiwi, 2013). Sukuk yang diterbitkan memiliki tingkat risiko tertentu bagi para investor, yang memiliki risiko tinggi akan memberikan *yield* yang tinggi pula dan sebaliknya risiko yang rendah maka *yield* yang akan diperoleh investor juga akan semakin rendah, untuk mengukur tingkat risiko investor dapat melakukan analisis dari segi makro ekonomi maupun mikro ekonomi.

Faktor makro ekonomi yang digunakan pada penelitian ini yaitu dilihat dari tingkat inflasi yang sedang terjadi di Indonesia, sedangkan untuk mikro ekonomi dapat dilihat dari informasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, dimana indikator yang akan digunakan meliputi jangka waktu jatuh tempo obligasi, *debt to equity ratio* dan *size* perusahaan, sehingga faktor-faktor tersebut perlu dilakukan analisis sebelum memutuskan untuk berinvestasi dan berpengaruh dalam pengambilan keputusan.

Adanya analisis dari investor dalam memprediksi risiko yang akan terjadi dan akan ditanggungnya, tentu akan mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang akan diberikan nantinya oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi. Tingkat *yield* obligasi yang nantinya akan diterima oleh investor tersebut, akan mengalami perubahan seiring dengan perubahan kondisi perekonomian yang terjadi di Indonesia baik secara makro maupun mikro. Hasil dari *yield* obligasi tersebut, akan mencerminkan kinerja dari suatu obligasi yang nantinya akan berguna sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor.

Inflasi merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang menjadi salah satu indikator yang sangat penting dalam suatu negara, karena dengan adanya peningkatan inflasi maka akan menunjukkan investasi pada surat-surat berharga seperti pada saham ataupun obligasi semakin berisiko, dikarenakan kondisi pasar saat ini secara keseluruhan sedang mengalami kenaikan, sehingga dengan tingginya tingkat risiko yang diakibatkan oleh tingkat laju inflasi, investor akan mengharapkan *yield* yang lebih tinggi atas investasi yang dilakukannya tersebut (Linda dan Abundanti, 2015).

Selain dilihat dari segi faktor makro ekonomi, para investor juga diperlukan untuk memperhatikan dari segi faktor mikro ekonomi juga seperti *size* perusahaan, jangka waktu jatuh tempo obligasi, dan *debt to equity ratio* karena faktor-faktor tersebut akan memberikan beberapa informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang secara bebas akan dapat diperoleh oleh investor yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *yield* obligasi syariah (sukuk).

Jangka waktu jatuh tempo obligasi merupakan lamanya waktu yang ditentukan perusahaan atas waktu obligasi yang diterbitkan dan dibutuhkan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya (Ekak dan Abundati, 2013). Semakin pendek jangka waktu, tentu akan lebih diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko yang lebih kecil, dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jangka waktu yang lebih panjang maka akan semakin tinggi tingkat risiko yang akan ditanggung, tetapi *yield* yang akan diperoleh juga akan lebih tinggi, bila dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek.

Size perusahaan dapat diukur menggunakan total aset perusahaan. Aset merupakan suatu sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan (Melati, 2013). Perusahaan yang berskala kecil cenderung dianggap kurang menguntungkan oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar, karena perusahaan berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berskala besar, sehingga perusahaan yang memiliki risiko besar akan menawarkan *yield* yang besar dan tentunya akan semakin mudah untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya.

Debt to equity ratio merupakan salah satu indikator dari struktur modal yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal (Hapsari, 2013). Semakin tinggi *debt to equity ratio* dapat dikatakan bahwa perusahaan akan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaan, dapat disimpulkan semakin tinggi *debt to equity ratio* akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh investor, sehingga investor akan meminta *yield* yang semakin tinggi.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu dan terdapat *research gap* mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan Hapsari (2013), menunjukkan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield* obligasi, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013), *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian mengenai jatuh tempo obligasi yang dilakukan Melati (2013), tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Indarsih (2013), jatuh tempo obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian mengenai *size* perusahaan yang dilakukan oleh Desnitasari (2013), bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sedangkan yang dilakukan oleh Melati (2013), *size* perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi Pratiwi (2013).

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengkaji ulang. Dengan demikian, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Size* Perusahaan, Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi, *Debt to Equity Ratio* Dan Tingkat Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Syariah (Sukuk) *Ijarah* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah uraikan di atas, maka yang terdapat rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *size* perusahaan berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah jangka waktu jatuh tempo obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka dapat dijelaskan tujuan dari penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *size* perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui pengaruh jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi syariah (sukuk) *ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, serta tujuan penelitian. Maka terdapat manfaat yang diharapkan dari penelitian ini, diantaranya:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang bermanfaat bagi investor, dan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi dengan menggunakan basis obligasi syariah *ijarah*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai kontribusi positif bagi perusahaan, dan dapat menjadi imbal balik serta sebagai bahan untuk evaluasi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan dalam peningkatan dan pengembangan instrumen syariah, yang nantinya akan tercapainya tingkat keberhasilan yang lebih optimal.

3. Bagi STIE Perbanas

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam pengembangan penelitian yang akan datang terkait dengan sukuk *ijarah* serta dapat menambah koleksi perbendaharaan perpustakaan STIE Perbanas Surabaya.

4. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memperoleh pengetahuan dan pemahaman mengenai penetapan *yield to maturity* sukuk *ijarah* dalam pasar modal syariah yang dilakukan oleh emiten.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penelitian ini disusun dengan beberapa sistematika, yang diharapkan dapat memberikan pemahaman dalam penelitian ini, sehingga sistematika tersebut terdiri dari beberapa bab, yaitu:

BAB 1: PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah yang dijadikan objek penelitian, rumusan masalah dimana akan menjelaskan mengenai permasalahan yang ada pada objek penelitian tersebut, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan acuan dan referensi, mengenai teori-teori yang akan digunakan dalam penelitian menurut para ahli, kerangka pemikiran

dimana akan menggambarkan alur dari hubungan variabel yang akan digunakan peneliti untuk diuji.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan prosedur rancangan penelitian, batasan-batasan penelitian, identifikasi variabel yang akan digunakan peneliti baik variabel terikat maupun variabel bebas, definisi operasional dan cara pengukuran variabel, populasi sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, teknik analisis data dimana nanti akan menjadi kesimpulan dari hasil penelitian ini.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISA DATA

Pada bab ini menjelaskan mengenai gambaran subyek penelitian, analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian ini.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

