

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal memiliki peranan yang cukup penting karena pasar modal dapat dijadikan indikator keadaan perekonomian suatu negara. Melalui pasar modal, potensi dana yang ada di masyarakat dapat dialokasikan untuk pembiayaan proyek investasi. Namun, bagi sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal tersebut, karena adanya larangan dalam Islam pada aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Investor muslim diharapkan menghindari investasi yang terlarang yaitu investasi yang haram dan investasi yang *syubhat*. Investasi yang haram diantaranya dilarang karena zatnya (*li dzatihi*) dan dilarang karena bukan atau selain zatnya (*li ghairihi*). Investasi yang *syubhat*, dalam terminologi syariah diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau batil. Rasul SAW selalu menganjurkan kepada umatnya agar meninggalkan sesuatu yang masih diragukan hukumnya (Abdul Manan, 2009: 208). Selain hal tersebut, pelaksanaan transaksi juga harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan manipulasi dan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, *maksiat* dan *kezaliman* (Muhamad Nafik, 2009: 23).

Berkenaan dengan hal itu, pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (Burhanuddin, 2008: 128). Kemudian untuk melengkapi keberadaan *Jakarta Islamic Index*, pada tanggal 12 Mei 2011 PT Bursa Efek Jakarta bersama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (<http://economy.okezone.com/read>). Penerbitan indeks ini digunakan sebagai tolok ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator, salah satunya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah. Melalui *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Sejak konsep syariah diintroduksi ke dalam pasar modal, setidaknya masyarakat selaku investor mempunyai alternatif untuk berinvestasi ke industri yang diyakini memiliki nilai kehalalan, mengingat bahwa sebelum instrumen produk dimaksud diluncurkan harus mendapat sertifikat dari Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Bagi umat Islam yang teguh menerapkan prinsip syariah dalam berbagai aspek kehidupannya, sudah barang tentu akan memilih instrumen investasi yang berbasis syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri atas 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan hukum syariah, sebelum masuk JII saham-saham tersebut harus melalui proses penyaringan yang bertahap, kemudian saham-saham ini akan terus dievaluasi secara berkala berdasarkan kinerja transaksi diperdagangan bursa, rasio-rasio keuangannya, dan ketaatannya pada prinsip-prinsip syariah yang tertuang dalam fatwa-fatwa DSN. Apabila saham-saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip syariah, maka akan di keluarkan dan digantikan oleh saham lain. Keluar masuknya saham JII banyak disebabkan oleh terlampauinya batas maksimum rasio kewajibannya terhadap aktivitya, rata-rata kapitalisasi pasarnya, dan tingkat likuiditas perdagangan regulerlya.

Salah satu aktivitas yang sangat penting dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan, dimana kegiatan tersebut yang akan menentukan sumber pendanaan yang digunakan. Perusahaan harus menciptakan bauran atau kombinasi sumber dana sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang *go public* dihadapkan pada persaingan yang tajam dalam merebut peluang pasar yang ada, guna memenuhi peluang pasar perusahaan dalam menjalankan kegiatannya harus optimal, dengan biaya tertentu dimungkinkan mendapat keuntungan yang optimum, sehingga pada akhirnya perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan juga dapat melakukan pengembangan guna memperluas hasil produksi. Karena inflasi yang terjadi menyebabkan kenaikan biaya produksi sehingga akan

mendorong perusahaan menaikkan harga walaupun mereka harus mengambil risiko untuk menghadapi pengurangan dalam permintaan barang-barang yang diproduksinya. Dengan kata lain perusahaan akan mengalami penurunan penjualan, dan pada saat penjualan turun penggunaan utang menjadi risiko bagi perusahaan karena adanya beban bunga yang secara tetap harus dibayarkan. Untuk bertahan dalam kondisi seperti ini perusahaan harus dapat menentukan kebijakan sumber pendanaan yang tepat dengan mempertimbangkan konsekuensi terkecil sehingga dapat mencapai struktur modal yang optimal.

Perusahaan dengan kebijakan sumber pendanaan dari modal sendiri harus menanggung biaya sebesar pendapatan yang diharapkan pemilik perusahaan, dan perusahaan yang mengambil kebijakan dari luar (utang) mengakibatkan perusahaan menanggung kewajiban yang tinggi berupa beban bunga yang merupakan beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan baik dalam keadaan untung maupun rugi (Bambang Riyanto, 2001: 293). Selain penggunaan sumber pendanaan modal sendiri berupa laba ditahan dan sumber dari luar berupa utang, perusahaan juga dapat menerbitkan saham baru untuk pengakumulasian dana. Penerbitan saham baru akan menambah jumlah ekuitas yang dimilikinya sehingga struktur modal yang baru tercipta, agar dapat menentukan struktur modal optimal perusahaan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda, keputusan yang efektif dapat

merendahkan biaya modal yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah tingkat suku bunga, stabilitas dari *earning*, susunan aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, dan besarnya suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 2001: 297).

Menurut Brigham dan Houston (2001: 39) terdapat banyak faktor yang mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan, baik yang dapat diukur maupun yang tidak dapat diukur. Faktor-faktor tersebut adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, stabilitas penjualan, *leverage* operasi, pajak, pengendalian sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas (*rating agency*), kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Agus Sartono (2001: 248) menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat menentukan struktur modal optimal diantaranya tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba, perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan, dan ekonomi makro.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Sienly dan Bram (2008: 71-84) tentang “Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor

Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*” diperoleh hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Se Tin (2004: 30-43) dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal *Multiple Regression Model*” hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dari hasil tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, alasan digunakannya lima variabel tersebut karena peneliti ingin menggabungkan penelitian yang telah dilakukan oleh Sienly dan Bram (2008: 71-84) dan Se Tin (2004: 30-43).

Pada penelitian sebelumnya juga tidak ada yang mengkaitkannya dengan kajian hukum Islam. Perbedaan yang selanjutnya yaitu obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2008-2010. JII merupakan kumpulan efek

yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK, sehingga JII dapat menjadi alternatif investasi saham yang diperbolehkan oleh Islam. Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut tentang struktur modal dengan judul “**Analisis Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terdapat beberapa hal yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini, antara lain:

1. Bagaimana ketentuan rasio utang efek syariah di Bursa Efek Indonesia dalam perspektif Islam ?
2. Apakah likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, baik secara parsial maupun secara simultan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis ketentuan rasio utang efek syariah di Bursa Efek Indonesia dalam perspektif Islam.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

D. Kegunaan Penelitian

1. Secara ilmiah, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi ilmu ekonomi Islam dan menambah referensi kepada para peneliti yang akan melaksanakan penelitian lebih lanjut dengan bahasan serupa, baik dijadikan sebagai sumber referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademis.
2. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kebijakan rasio utang yang berdasar hukum Islam bagi efek syariah dan faktor-faktor apa saja yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan.