

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan (nilai) konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Sebuah keputusan investasi dikatakan optimal jika pengaturan waktu konsumsi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas (*expected utility*). Untuk memaksimalkan utilitas seseorang hanya akan melakukan investasi jika ekspektasi bermanfaat dari penundaan konsumsi lebih besar dibandingkan dengan jika uang tersebut digunakan dibelanjakan sekarang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Investasi ini dapat berbentuk *real assets* (seperti rumah, tanah, dan emas) atau berbentuk *financial assets* (surat-surat berharga) yang diperjual-belikan di antara investor yang tujuannya adalah untuk mengumpulkan dana (Arifin, 2005:21).

Dalam perspektif SET (*Sharia Enterprise Theory*) menekankan bahwa Allah SWT sebagai pusat dari segala sesuatu. Investor sebagai pihak kelebihan dana akan menginvestasikan dananya kedalam instrumen sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk. Disisi perusahaan penerbit sukuk adalah bagaimana perusahaan dapat melakukakn pembiayaan , guna mengembangkan usahanya namun dengan cara yang syar'i serta seuai dengan ketentuan syariat islam, yaitu salah satunya dengan menerbitkan obligasi

Instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia salah satunya adalah *sukuk*, atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Pasar *sukuk* muncul pertama kali di bursa saham Malaysia dan terus berkembang pesat di Asia, Timur Tengah dan Eropa. Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka *sukuk* semakin dikenal, karena tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan. Penerbitan *sukuk* tersebut dilakukan oleh emiten yang bergerak dalam kegiatan usaha pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; *property* dan *real estate*; infrastruktur, dan transportasi (Muzakki, 2013:2).

Sukuk memiliki kelebihan yang unik jika dibandingkan dengan produk investasi yang ada di pasar modal, yaitu resiko yang rendah atau relatif lebih aman karena memiliki underlying asset (aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dapat berupa barang milik negara atau barang milik perusahaan). Sukuk juga memiliki kelebihan lain seperti sukuk memberikan penghasilan berupa imbalan atau bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah, sukuk memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*), aman atau terbebas dari riba, gharar, dan maysir, sehingga investor dapat berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan syariat Islam. (rahayu.2013: 32)

Sebagaimana fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/DSN-MUI/IX/2002, *Sukuk* adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang *sukuk* yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil/ margin/ fee/ sewa, serta membayar kembali dana dana obligasi pada saat jatuh tempo. *sukuk* bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil/sewa. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pengembangan suatu unit baru. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.

Implementasi *sukuk* memang memerlukan payung hukum yaitu dengan disahkannya UU Surat Berharga Syari'ah Negara (SBSN) sehingga menarik bagi para investor. Pengalaman dari malaysia menunjukkan bahwa skim pembiayaan mereka 80% menggunakan *sukuk* dan terbukti cukup efektif dalam mengundang investor untuk membiayai proyek- proyek infrastruktur terutama dari timur tengah. Potensi ekonomi diindonesia cukup menjanjikan sehingga perlu dipikirkan sistem pembiayaan dengan *sukuk* (*sukuk*) terutama untuk mengundang para calon investor dari timur tengah yang selama ini belum digarap secara optimal (Yuliadi, 2007:252).

Tabel 1.1**Jumlah Total Nilai Dan Jumlah Emisi *Sukuk* Dan *Sukuk* Outstanding**

TAHUN	EMISI <i>SUKUK</i>		<i>SUKUK</i> OUTSTANDING	
	TOTAL EMISI (Rp Miliar)	TOTAL JUMLAH	TOTAL EMISI (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	7.915,00	48	5.876,00	31
2012	9.790,00	54	6.883,00	32
2013	11.994,00	64	7.553,00	36
2014	12.917,00	71	7.144,00	35

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, Statistik *Sukuk*- Maret 2015 (www.ojk.go.id)

Berdasarkan data statistik OJK per 25 Maret 2015, perkembangan *sukuk* di Indonesia sampai saat ini sudah cukup baik. Bisa dilihat dari tabel di atas, bahwa total nilai dan jumlah emisi *sukuk* dari tahun ke tahun cenderung meningkat. 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. Peningkatan ini menunjukkan potensi *sukuk*

sebagai aset investasi di masa depan cukup besar. Jadi tidak mengherankan apabila permintaan akan *sukuk* semakin meningkat. (www.ojk.go.id).

Di Indonesia *sukuk* yang telah diterapkan ada dua, yaitu *sukuk mudharabah* dan *sukuk ijarah*. Terdapat perbedaan yang mendasar di antara kedua akad tersebut. Pada *sukuk* 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 *musyarakah* yang mengharuskan adanya bagi hasil yang adil antara pengkongsian. *Sukuk mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* atau *expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sedangkan *return* pada *sukuk* dengan akad *ijarah* yakni menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama *sukuk*/ obligasi berlaku.

Bagi para investor, skim *ijarah* (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten (perusahaan) yang berniat untuk menerbitkan *sukuk*, dikarenakan pendapatannya yang bersifat tetap. Terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.

Pada Tahun 2004 terbit *sukuk* dengan akad *Ijarah*, meskipun penerbitan *sukuk ijarah* 2 tahun lebih lambat dibanding dengan obligasi *mudharabah*, namun perkembangannya lebih pesat. Terbukti hingga desember 2014, menurut data yang dikeluarkan Bapepam dan OJK terdapat 71 penerbitan *sukuk* terdiri atas 27,7 % dengan akad *Mudharabah* dan 72,3% dengan akad

Ijarah. *Sukuk* dengan skema *ijarah* tetap mengambil proporsi mayoritas, bahkan sejak Oktober 2008 belum ada lagi *sukuk* dengan skema *mudharabah* yang diterbitkan. Salah satu faktor yang berkontribusi pada kondisi ini adalah penerbitan lebih banyak *sukuk ijarah* selama beberapa tahun terakhir yang dimungkinkan karena *sukuk ijarah* memberikan imbal hasilnya yang tetap dibandingkan dengan *sukuk mudharabah* yang imbal hasilnya fluktuatif, tergantung pada keuntungan yang dihasilkan atas proyek yang dibiayai oleh *sukuk* tersebut. Di sisi lain akad *mudharabah* juga memiliki keunggulan lebih, besarnya peluang untuk memperoleh tingkat return lebih tinggi meski sifatnya fluktuatif. Dalam menentukan jenis investasi (pemilihan efek) salah satu indikator yang penting untuk dipertimbangkan investor adalah kinerja dari efek yang akan dipilih. *Sukuk/ Obligasi* sendiri merupakan efek yang dapat diukur kinerjanya sehingga dapat memudahkan investor untuk memilih jenis *sukuk* yang memiliki tingkat return yang lebih baik.

Kinerja dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Laporan keuangan termasuk faktor internal perusahaan yang 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.

Alat ukur yang digunakan adalah rasio-rasio kinerja operasi yang dinilai cukup baik untuk melihat seberapa baik kinerja dari sebuah perusahaan. Namun tidak semua rasio kinerja operasi dapat digunakan terkait dengan penetapan tingkat sewa *sukuk*. Oleh karena itu, penggunaan rasio dalam penelitian ini menggunakan empat rasio, yaitu rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), rasio aktivitas diukur dengan rasio *total assets turnover* (TATO), rasio solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA). Alasan pemilihan keempat rasio tersebut adalah *pertama*, untuk merepresentasikan setiap rasio yang ada sehingga dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan yang menerbitkan *sukuk ijarah*. *Kedua*, didasarkan pada kuatnya hubungan antara rasio-rasio tersebut dengan penetapan tingkat bagi hasil/sewa *sukuk*, dimana dana yang diperoleh dari pihak luar digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Sehingga dapat disimpulkan rasio yang berhubungan erat dengan tingkat sewa *sukuk Ijarah* adalah rasio rasio yang dihitung dari akun-akun aset dan hutang.

Berdasarkan pada latar belakang dan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul: "Analisis

Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Investor Pada *Sukuk*

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di uraikan diatas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap penetapan tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap penetapan tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap penetapan tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap penetapan tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang akan diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *Current Ratio* terhadap tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia.
2. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia.
3. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia.
4. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *Return On Asset* terhadap tingkat sewa *sukuk Ijarah* di Indonesia.

D. Batasan Masalah

Untuk membantu dalam memudahkan penelitian ini, maka peneliti mengkhususkan objek penelitian hanya pada perusahaan yang menerbitkan obligasi *ijarah*.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang akan didapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan pemahaman tentang penetapan tingkat sewa *sukuk ijarah* dalam pasar modal syariah yang dilakukan perusahaan sebagai emiten.
2. Bagi Investor, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang bermanfaat bagi investor, serta sebagai bahan pertimbangan ketika akan melakukan investasi *sukuk Ijarah*.
3. Bagi Emiten, Penelitian ini dapat menjadi kontribusi positif bagi emiten (perusahaan), dan dapat menjadi *feedback* sebagai bahan evaluasi. Selain itu, penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan bahan masukan dalam rangka peningkatan dan pengembangan instrumen syariah sehingga akan tercapai tingkat keberhasilan yang optimal.
4. Bagi para pembaca dan peneliti lainnya, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi intelektual kepada para peneliti ataupun pembaca, baik sebagai referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademisi.