

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal menjadi simbol ekonomi modern. Hingar bingar industri pasar modal acap kali menjadi markah dan deskripsi ekonomi masyarakat saat ini.¹ Hal tersebut menjadikan pasar modal tonggak dari perekonomian negara-negara maju dan menjadi paradigma pertumbuhan ekonomi. Maju atau tidaknya ekonomi suatu negara mengacu pada perkembangan pasar modal.²

Pada dasarnya, pasar modal adalah wadah bertemunya penawaran dan juga permintaan dalam *long term financial instrument* yang umumnya berjangka waktu lebih dari satu tahun.³ Umumnya peran pasar modal dapat dilihat dari 2 sisi yaitu sisi *business funding needs*/kebutuhan pendanaan usaha dan *investment needs*/kebutuhan berinvestasi bagi masyarakat.⁴ Pasar modal merupakan media untuk perusahaan/company guna memenuhi kebutuhan pendanaan.⁵ Perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi untuk memperoleh anggaran yang dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan seperti perluasan usaha, peningkatan modal kerja, membayar utang dan lain-lain. Beragam instrumen finansial dari pasar modal seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain berperan dalam mengakomodir kebutuhan masyarakat untuk berinvestasi. Instrumen pasar modal dikelompokkan menjadi 4 yaitu: ekuitas, surat utang, reksa dana, dan derivatif. Tiap instrumen memiliki karakter berbeda dengan tingkat keuntungan dan risiko masing-masing.⁶

¹ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), ix.

² Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008).

³ Mohammad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Erlangga, 2006), 43.

⁴ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), ix.

⁵ Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*.

⁶ Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*.

Selain pasar modal yang bersifat konvensional, kini pasar modal syariah juga berkembang pesat. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dimana seluruh kegiatannya memenuhi prinsip islam meliputi pelaku pasar, mekanisme transaksi, infrastruktur pasar dan efek yang ditawarkan telah memenuhi prinsip-prinsip islam.⁷ Sukuk adalah salah satu instrumen investasi yang ada dalam pasar modal. Pada dasarnya, ada kesamaan antara sukuk dan obligasi. Dewan Syariah Nasional (DSN MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan bahwa obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang sesuai dengan ketentuan prinsip islam yang diterbitkan oleh penerbit dan mewajibkan pemegang obligasi syariah untuk membayar perolehan serta dana obligasi saat waktu jatuh tempo berupa imbal hasil/fee/margin.⁸ Sukuk bersumber dari bahasa arab yakni shak yang artinya adalah sertifikat atau hak.⁹

Dalam surat al maidah ayat 2 yang artinya: “.....Dan tolong menolong lah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran.....”

Maka sukuk adalah jawaban dari keinginan untuk saling tolong menolong tanpa memberatkan pihak-pihak yang terlibat.¹⁰ Dan obligasi telah dijual ke pasar internasional (*Global Corporate Sukuk*) oleh beberapa negara yang mayoritas masyarakatnya memeluk Islam seperti Malaysia, Pakistan, dan beberapa negara Islam lainnya.¹¹

⁷ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2018), xix-xx.

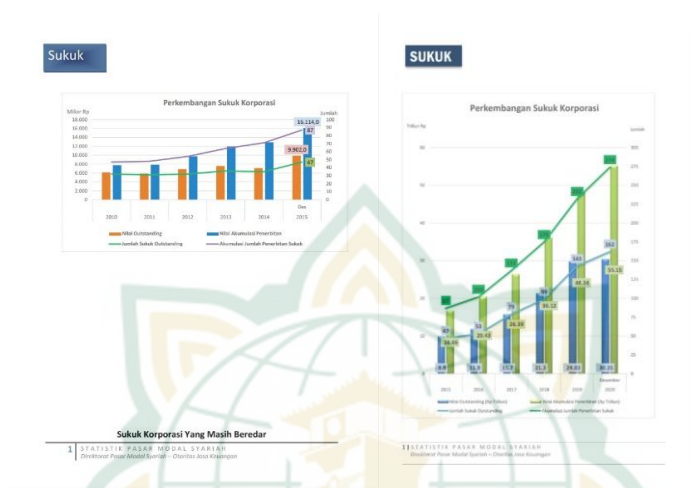
⁸ Irham dan Zuliaal Maida Siregar, ‘Pengaruh Saham Syariah, Sukuk Dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia’, *Tnasiq*, Vol 2 No 1 (2019), 101.

⁹ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 119.

¹⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 120.

¹¹ Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 120.

Gambar 1. 1



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan gambar 1 dan gambar 2 menampakkan bahwa pasar obligasi Indonesia setiap tahunnya mengalami kenaikan. Total nilai emisi sukuk dari tahun 2010-2020 bersifat naik turun atau fluktuatif. Untuk total nilai sukuk outstanding dari tahun 2010-2015 perkembangannya juga mengalami naik dan turun. Sementara pada tahun 2015-2020 total nilai sukuk outstanding terus mengalami peningkatan. Dilihat dari gambar grafik 2 pada tahun 2015 ke 2016 meningkat menjadi 20,43 triliun. Kemudian dari 2016-2017 menjadi 26,39 triliun, lalu pada tahun 2016 ke 2017 terjadi peningkatan menjadi 36,12 triliun. Pada tahun 2017 ke 2018 terjadi peningkatan yang cukup signifikan yakni 48,24 triliun, dan yang terakhir pada tahun 2019 ke 2020 menjadi 55,15 triliun. Komponen penyebab ramainya pasar obligasi dilihat dari tingkat perkembangan sebuah perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa kapasitas sukuk pada saat ini, baik itu dalam pasar nasional maupun pasar internasional memiliki potensi dan kinerja yang cukup besar serta baik. Adanya perkembangan tersebut menjelaskan bahwa instrumen keuangan Islam telah menjadi salah satu instrumen penting dalam keuangan, apalagi instrumen ini sangat

diperlukan oleh pasar terutama untuk memenuhi likuiditasnya, serta menambah investasi dan menyalurkan berbagai resiko keuangan.¹²

Sukuk yang diterbitkan memiliki tingkat resiko tertentu bagi para investor, sehingga tingkat risiko yang tinggi juga akan memberikan return yang tinggi. Untuk memperkirakan tingkat risiko, investor akan menelaah perihal faktor makro maupun mikro ekonomi.¹³ Kondisi makro ekonomi dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara, dimana indeks pengukurannya dapat mempergunakan produk domestik bruto (PDB) dan inflasi. Untuk faktor mikro ekonomi dapat dilihat dari penjelasan laporan keuangan yang dapat mendeskripsikan kondisi keuangan perusahaan, asset perusahaan, DER, dan investasi berpengaruh dalam efektivitas sewa sukuk ijarah.¹⁴

Obligasi syariah (sukuk) mulai diketahui dan berkembang di Indonesia pada tahun 2002, dengan menerbitkan akad mudharabah sebagai obligasi syariah pertamanya. Sementara itu, Sukuk Ijarah sendiri dikenalkan pada tahun 2004, yang pada realitanya Sukuk Ijarah lebih diminati ketimbang Sukuk Mudharabah.¹⁵ Sukuk atau obligasi syariah merupakan salah satu pengembangan terbaru dalam dunia keuangan Islam. Meskipun perkembangan sukuk dapat dikatakan meningkat setiap tahunnya, namun dalam melakukan pengembangan sukuk ijarah masih terdapat beberapa kendala seperti ketidakpastian pajak yang mengakibatkan perusahaan skala kecil utamanya ragu untuk menerbitkan sukuk sehingga berdampak pada melambatnya pergerakan pasar sukuk ijarah.

¹² Nilawati, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN ALAUDDIN MAKASSAR, 2017), 21.

¹³ Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021).

¹⁴ Romi Gunawan, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2014-2019' (UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2021).

¹⁵ Ade Irma Suryani, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, 2022), 3.

Dan karena sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang terbilang baru, maka perlu dilakukan kajian lebih dalam untuk melihat apakah laju inflasi dan komponen pendapatan nasional seperti PDB juga turut memiliki peran terhadap sukuk ijarah. Begitu pula dengan komponen ekonomi mikro seperti debt equity to ratio, aset perusahaan, serta investasi memiliki pengaruh terhadap sukuk ijarah.

Sejumlah penelitian terdahulu menjumpai faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas sewa sukuk ijarah. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Pratiwi dalam penelitiannya mendapati bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.¹⁶ Penelitian Nur Istikomah menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Hal serupa juga diungkap oleh penelitian Rizki Abdillah yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap penerbitan sukuk korporasi.¹⁷ Hasil berbeda ditunjukkan oleh Munfi'i dan Ayu Inayatul, bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah ijarah.¹⁸

Penelitian dari Tanderlilin dalam Iftitah Nurul dkk menunjukkan hasil bahwa PDB berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.¹⁹ Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Arum Melati pada tahun 2013²⁰, serta Asrori yang mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif PDB terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.²¹

¹⁶ Wahyu Pratiwi dan Asrori, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2014, 205.

¹⁷ Rizki Abdillah, 'Dampak Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia' (Universitas Islam Indonesia, 2018), 10.

¹⁸ Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, dan Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 59.

¹⁹ Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, and Yohani, 'Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Jurnal Neraca*, Volume 16 (2020), 61.

²⁰ Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 240.

²¹ Wahyu Pratiwi and Asrori, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2014, 208.

Kemudian Penelitian sebelumnya dengan ukuran perusahaan sebagai variabel independen telah diteliti oleh Nilawati pada tahun 2017, dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.²² Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah dkk pada tahun 2019 menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.²³ Adapun penelitian dari Arum Melati yang dilakukan pada tahun 2013 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah.²⁴

Penelitian yang dilakukan oleh Arum melati pada tahun 2013 mengungkapkan bahwa Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.²⁵ Hal serupa juga ditunjukkan oleh penelitian dari Nadya Zakiyah yang mengemukakan bahwa tidak ada pengaruh dari Debt Equiy Ratio terhadap return sukuk korporasi.²⁶ Namun hasil yang berbeda diungkap oleh penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta pada tahun 2003 yang mengemukakan bahwa ada pengaruh positif DER terhadap bond yield.²⁷

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lastuti Abubakar dan Tri Handayani pada tahun 2017, menyatakan bahwa terdapat minat investasi yang cukup signifikan terhadap sukuk yang itu artinya investasi berpengaruh positif terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.²⁸ Sedangkan penelitian yang

²² Nilawati, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah Dengan Jatuh Tempo Obligasi Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Beberapa Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Di Bursa Efek Indonesia)' (UIN Alauddin Makassar, 2017).

²³ Hana Khaiririah Ulfah and others, 'Influence of Micro Economic and Macro Economic on Yield to Maturity of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017', 2019, 130.

²⁴ Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 236.

²⁵ Arum Melati, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah', *Accounting Analysis Journal*, 2013, 241.

²⁶ Nadya Zakiyah, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Sukuk Korporasi Di Indonesia' (UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2017), 86-87.

²⁷ Sanjeev Bhojraj and Partha Sengupta, 'Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors', *The Journal of Business*, Vol. 76 No. 3 (2003), 467.

²⁸ Lastuti Abubakar and Tri Handayani, 'Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen

dilakukan oleh Erma Sri Hastuti yang juga diterbitkan pada tahun 2017 mengungkapkan bahwa minat investasi berpengaruh negatif terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah.²⁹

Sejumlah penelitian di atas menunjukkan bahwa masih terdapat research gap dan fenomena yang terjadi mengenai apa saja faktor kinerja ekonomi yang mempengaruhi sukuk. Dan beberapa penelitian yang didapat hanya menjelaskan dan menganalisa faktor mikro ekonomi saja atau faktor makro ekonomi saja terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil temuan beberapa peneliti sebelumnya, pada penelitian ini peneliti tertarik untuk mengangkat kedua faktor yaitu faktor makro dan mikro dengan judul penelitian **“Pengaruh Kinerja Ekonomi terhadap Efektivitas Sewa Sukuk Ijarah pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah Periode 2010-2020”**

B. Rumusan Masalah

Faktor Makro Ekonomi:

1. Apakah laju inflasi berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah?
2. Apakah PDB berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah?
3. Apakah investasi berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah?

Faktor Mikro Ekonomi:

4. Apakah asset perusahaan berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah?
5. Apakah DER (Debt Equity Ratio) berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah?

C. Tujuan

Faktor Makro Ekonomi:

1. Untuk mengetahui apakah laju inflasi berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah

Pembiayaan Dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia’, *Jurisprudence*, Vo. 7 No. (2017), 13.

²⁹ Erma Sri Hastuti, ‘Sukuk Tabungan: Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif’, *Jurisprudence*, Vol. 7 No. (2017), 120.

2. Untuk mengetahui apakah PDB berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah
3. Untuk mengetahui apakah investasi berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah

Faktor Mikro Ekonomi:

4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah
5. Untuk mengetahui apakah DER (Debt Equity Ratio) berpengaruh terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah

D. Manfaat Penelitian

Mengenai hasil dari riset penelitian ini diharapkan bisa membagi manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi akademisi, untuk meningkatkan pengetahuan dan wawasan bagi perkembangan analisis pendalaman ekonomi syariah dengan pendeskripsian tentang pengaruh kinerja ekonomi terhadap efektivitas sewa sukuk ijarah pada perusahaan efek syariah, khususnya perusahaan multinasional di Indonesia. Dan juga sebagai referensi untuk penelitian di masa mendatang.
- b. Bagi praktisi, penelitian ini berguna sebagai sarana dalam mengamati dan menilai apakah keputusan untuk menggunakan akad ijarah merupakan keputusan yang tepat dalam meningkatkan profit perusahaan. Serta memberikan deskripsi gambaran kepada investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan akad ijarah.