

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pesatnya perkembangan sukuk saat ini karena tingginya likuiditas di Timur Tengah karena booming minyak bumi dan meningkatnya kesadaran akan investasi yang tidak sekedar mendapatkan return, juga nilai sosial. Namun, Indonesia yang mempunyai potensi pasar sangat besar terhadap perkembangan sukuk di dunia hanya mendapatkan pangsa pasar sangat kecil. Pasar keuangan di Indonesia baru mengenal sukuk pada Mei 2008 silam. Hal itu seiring dengan keluarnya Undang-Undang No19/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau UU Sukuk Negara. Pemerintah telah beberapa kali menerbitkan sukuk. Salah satu yang fenomenal adalah sukuk global yang dikeluarkan pada 2009 lalu sebesar USD650 juta. Adapun yang cukup menarik, permintaan investor Amerika Serikat terhadap sukuk global cukup besar. Baru kali ini Indonesia berhasil menembus pasar Timur Tengah. Selama ini investor Timur Tengah cenderung menahan diri berinvestasi di Indonesia. Karena itulah, diharapkan keberhasilan ini akan diikuti sektor lainnya. Cenderung turunnya tingkat suku bunga perbankan membuat berinvestasi sukuk lebih nyaman. Apalagi kecenderungannya nilai imbal hasil yang ditawarkan relatif tinggi. Dengan bunga yang rendah, tentu investor lebih tertarik berinvestasi di sukuk daripada obligasi konvensional. Perkembangan harga sukuk juga relatif stabil. Kalaupun ada pergerakan, hanya pada kisaran antara 100 hingga 200 poin. Dengan pergerakan

selebar itu semestinya akan menyulitkan investor yang hendak mempergunakan sukuk untuk *trading* jangka pendek ([http:// seputar indonesia.com](http://seputarindonesia.com)).

Obligasi syariah (sukuk) ini bukan merupakan istilah yang baru dalam Islam. Istilah tersebut dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Muslim menggunakan dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sam dengan setifikat atau note. Ia digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban financial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersil lainnya (Yuliana,2010:145).

Obligasi syariah dengan akad *mudharabah bond* ini dijual dengan harga nominal pelunasan jatuh temponya dipasar perdana. Landasan syariah dari obligasi ini antara lain berdasarkan hadis *mudharabah*. Pada prinsipnya *mudharib* memiliki kewajiban finansial kepada *shahibul maal*, untuk mengembalikan pokok pernyataan ditambah bagi hasil dari keuntungan. Menyikapi adanya indikasi bahwa terdapat kontradiksi antara *mudharabah* dan obligasi dalam definisi, serta masih adanya anggapan bahwa obligasi *mudharabah* sejatinya tetaplah sebagai surat utang, lebih lanjut, hakim mengatakan bahwa transaksi *mudharabah* dalam konteks obligasi syariah *mudharabah* ini merupakan transaksi investment, bukan utang – piutang. Karena investment merupakan milik pemilik modal, maka ia dapat menjulanya kepada pihak lain. Prinsipnya inilah yang mendasari dibolehkannya adanya *secondary market* bagi obligasi *mudharabah* (Sutedi 2009:109).

Sepanjang tahun 2010, pemerintah telah menerbitkan 46 sukuk atau meningkat 6,98 persen dibanding 43 sukuk. Total nilai emisi sukuk pun mencapai

Rp7,71 triliun pada Desember 2010 meningkat 9,98 persen dibanding akhir tahun 2009 yang mencapai Rp7,01 triliun. Selain itu, jumlah sukuk yang masih beredar hingga 29 Desember 2010 mencapai 31 sukuk dengan nilai Rp6,01 triliun. Proporsi jumlah sukuk mencapai 14,83 persen dari total jumlah efek bersifat utang yang beredar. Nilai ini meningkat jika dibandingkan dengan akhir 2009 yang baru mencapai ,12 persen. Tetapi dari sisi lain, proporsi sukuk dari total efek bersifat utang yang beredar tidak mengalami perubahan yaitu sebesar 3 persen.

Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dinilai masih sangat rendah menurut pengamatan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Jika dibandingkan dengan total penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang mencapai Rp 20,5 triliun di semester I-2010, sukuk korporasi baru mencapai Rp 700 miliar. "Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia agak lambat, justru yang maju itu sukuk yang diterbitkan pemerintah atau SBSN. SBSN sampai dengan semester I-2010 sudah 20 sukuk yang diterbitkan dengan total Rp 20,5 triliun, sedangkan korporasi masih rendah yakni Rp 700 miliar ada 3 sukuk korporasi," kata Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany dalam seminar bertajuk "Potensi Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia" di Hotel Borobudur, Lapangan Banteng, Jakarta, Selasa (06/07/2010). Jika dibandingkan tahun sebelumnya memang penerbitan sukuk sudah menunjukkan perkembangannya. "Semester I-2009, sukuk korporasi mencapai Rp 476 miliar dan SBSN Rp 11,5 triliun. Memang ada kenaikan tapi cenderung lambat," katanya. Fuad Rahmany ([http://ekonomi dan keuangan-perkembangan sukuk korporasi 2010](http://ekonomi.dan.keuangan-perkembangan-sukuk-korporasi-2010)).

Jika dibandingkan dengan penerbitan sukuk global, penerbitan sukuk di Indonesia masih sangat sedikit sekali. "Tahun 2008, tercatat ada 121 penerbitan produk syariah dari sukuk global sebesar US\$ 16,7 miliar atau setara dengan Rp 160 triliun. Kemudian di 2009 meningkat secara signifikan, terdapat 750 penerbitan global mencapai US\$ 32 miliar," paparnya. Pada semester I-2010 terdapat 348 penerbitan sukuk global dengan mencapai US\$ 21 miliar. Bapepam akan terus mendorong mengembangkan sukuk korporasi melalui aturan-aturan yang sesuai dengan prinsip syariah (<http://ekonomi dan keuangan-perkembangan sukuk korporasi 2010>).

Pada prinsipnya sukuk di Indonesia itu ada dua akad yaitu akad *mudharabah* (bagi hasil) dan akad *ijarah* (sewa), akan tetapi yang terjadi di Indonesia perkembangan sukuk *ijarah* lebih besar dari pada sukuk *mudharabah* yang terbukti pada tahun 2006 sampai 2011 dari total 31 sukuk yang diterbitkan diantaranya 25 sukuk *ijarah* dan 6 sukuk *mudharabah* (www.ksei.co.id).

Akad *mudharabah* dengan akad *ijarah* mempunyai perbedaan salah satunya dari penetapan *return*, akad *mudharabah* pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada Pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi (*Shahibul Mal*) harus bersih dari unsur non-halal dan dalam bentuk *profit and loss sharing*. Sedangkan akad *ijarah return* (keuntungannya) dapat digolongkan dua kelompok yaitu keuntungan kadar tetap (*fixed and return*) dan keuntungannya kadar berubah (*floating rate return*). Keuntungan kadar tetap adalah investor akan mendapat pengembalian dalam bentuk tetap sepanjang sukuk berlaku. Sedangkan kadar berubah yaitu investor

akan mendapatkan keuntungan mengikuti perubahan harga pasar, jika harga pasar suatu asset berubah maka akan terjadi perubahan pada keuntungan. Sehingga investor lebih banyak memilih sukuk dengan akad *ijarah* dari pada sukuk dengan akad *mudharabah* (Yuliana,2010:168).

Pada dasarnya tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka hal ini harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan secara simultan, mengoreksi kelemahan perusahaan. Analisis laporan keuangan membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain industry yang sama dan kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Bagaimana menurut teori Brigham mengatakan meningkatnya kinerja keuangan dan investor dalam menentukan nilai saham dan obligasi perusahaan. Menurut teori Muhammad Nafik. Faktor internal adalah kinerja emiten secara keseluruhan, baik dari sisi keuangan, sumber daya manusia, sosial, dan aspek lain yang berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Kinerja emiten sangat berpengaruh terhadap prospek di masa dating sehingga mempengaruhi harga sukuk yang diterbitkan. Harga sukuk sangat dipengaruhi oleh kredibilitasnya lembaga atau perusahaan yang menerbitkannya. (Nafik 2009:251)

Menurut pendapat Husnan & Eny mengatakan pemilihan aspek-aspek yang akan dinilai perlu dikaitkan dengan tujuan analisis. Apabila analisis dilakukan oleh pihak kreditur, aspek yang dinilai akan berbeda dengan penilaian yang dilakukan oleh pemilik modal. Kreditur akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban finansial tepat pada waktunya. Sedangkan pemodal akan lebih berkempentingan dengan kemampuan perusahaan

menghasilkan keuntungan secara keseluruhan (Husnan & Eny, 2004:70). Menurut Brigham terdapat beberapa analisis rasio keuangan antara lain: rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio nilai pasar (Brigham 1999:79). Sedangkan menurut Weston & Copeland (1995: 239) terdapat rasio likuiditas dan rasio leverage.

Penelitian – penelitian terdahulu banyak dilakukan terhadap obyek obligasi konvensional, sementara penelitian yang menganalisis kinerja keuangan terhadap obligasi syariah masih sangat sedikit. Hasil penelitiannya Inayatu Ayu (2011), mengatakan bahwa terdapat pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah di Indonesia. Ibrahim, Hadasman (2008) hasil penelitiannya Tingkat suku bunga dan der berpengaruh positif terhadap YTM, sedangkan peringkat obligasi dan ukuran keuangan berpengaruh negatif terhadap YTM. Krisnilasari, Monika (2007). Hasil penelitian Variabel likuiditas dan *coupon* memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variable jangka waktu tempo memiliki pengaruh tetapi pengaruhnya negatif. Dan Rahmatika, Dwi (2011) hasil penelitian analisis dari penelitian itu adalah berdasarkan kinerja keempat variabel yang digunakan, obligasi syariah *ijarah* tergolong memiliki kinerja lebih baik dari pada obligasi konvensional hal itu berdasarkan variable nominal *yield*, *yield to maturity*, and *current yield*

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “ **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Jumlah bagi hasil Obligasi Syariah (Sukuk) *Mudharabah* Di Indonesia**”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dapat dirumuskan beberapa masalah yang akan di teliti:

1. Apakah ada pengaruh kinerja keuangan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia secara simultan?
2. Di antara indikator kinerja keuangan mana yang dominan berpengaruh terhadap bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*?

1.3. Tujuan Masalah

Tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia secara simultan?
2. Untuk mengetahui di antara indikator kinerja keuangan yang dominan berpengaruh terhadap bagi hasil obligasi syariah *Mudharabah* ?

1.4. Manfaat Peneliti

1. Maanfaat praktis
 - a. Bagi investor

Peneliti ini digunakan untuk memberi informasi kepada investor untuk mengambil keputusan yang bisa menghasilkan keuntungan.

- b. Bagi investor Muslim

Penelitian ini digunakan bagi investor Muslim sebagai alternatif mengambil keputusan investasi yang halal sesuai syariah Islam

c. Bagi pemerintah

Penelitian ini bisa digunakan sebagai alternatif pendanaan bagi BUMN untuk mencari modal dari para investor dan bisa mengembangkan perekonomian Indonesia.

2. Manfaat teoritis

a. Bagi peneliti

Penelitian ini digunakan untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh terutama yang berkaitan dengan obligasi syariah khususnya akad *Mudharabah*.

1.5. Batasan Penelian

Agar penelitian ini lebih fokus dari rumusan masalah, maka penelitian akan memberikan batasan terhadap penelitiannya. Adapun batasan penelitiannya sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengambil obligasi syariah dengan akad *mudharabah* yang ada di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia.
2. Penelitian ini mengambil teori Brigham yang mengenai rasio keuangan diantaranya:
 - a. Rasio likuiditas : rasio lancar, rasio cepat
 - b. Rasio manajemen aktiva: rasio perputaran persediaan, mengevaluasi piutang(DSO), rasio perputaran aktiva tetap,
 - c. Rasio *leverage* :, total utang terhadap total aktiva,
 - d. Rasio profitabilitas :, margin laba atas penjualan

3. Objek penelitian: perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* pada saat jatuh tempo 6 November 2007 – 26 Maret 2009.
Pada periode tersebut obligasi syariah *mudharabah* terdapat 2 sukuk
4. Laporan keuangan tahun 2003 – 2007

