

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal merupakan tempat berbagai instrumen investasi diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrument deriatif, maupun instrument lainnya. Instrumen investasi dipasar modal pada umumnya dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat kepemilikan dengan nama saham dan surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan nama obligasi (Husnan, 2001:4).

Obligasi adalah surat utang jangka menengah - panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (bursa efek Indonesia). Sedangkan obligasi syariah atau sering disebut dengan *sukuk* sudah dikenal dalam Islam sejak abad pertengahan, dimana umat islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. *Sukuk* merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang berarti sertifikat atau *note*. Pada saat itu *sukuk* digunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban *financial* yang timbul dari usaha perdagangan dan aktiva komersial lainnya (Sutedi, 2009:95).

Sejak mulai diperdagangkan di pasar internasional pada tahun 2002. Sukuk terus berkembang dengan pertumbuhan yang luar biasa. Sukuk merupakan instrument keuangan Islam yang tumbuh paling cepat, jauh diatas pertumbuhan *Islamic banking* dan istitusi keuangan syariah lain. Pada tahun 2002, penerbitan sukuk internasional hanya US\$ 4,9 miliar. Namun tahun 2007, pasar sukuk global bernilai US\$30,8 miliar. Angka itu meningkat pesat pada 2008 hingga mencapai US\$ 84,1 miliar.

Penerbitan sukuk dalam mata uang ringgit di pasar domestik Malaysia mendominasi penerbitan sukuk dunia selama 2002-2005, dan bahkan Malaysia menguasai sekitar 66% dari seluruh penerbitan sukuk di dunia, karena 70% obligasi yang diterbitkan Malaysia adalah dalam bentuk sukuk. Selain Malaysia, Bahrain, brunei, Qatar dan UAE juga telah menerbitkan *soverign sukuk* (sukuk negara secara regular). Tahun 2003, *soverign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu sebesar 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun sejak saat itu komposisinya mengalami pergeseran. Pada tahun 2007, sukuk korporasi yang mendominasi pasar sukuk global yaitu sekitar 71% lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3% (<http://www.slideshare.net>).

Di Indonesia, perkembangan sukuk dimulai dengan penerbitan Obligasi Syariah *Mudharabah* Indosat sebesar Rp 200 miliar pada tahun 2002 dan pada tahun 2005, baru ada 18 emisi obligasi dengan nilai Rp. 2,2 triliun atau sekitar dua persen dari total obligasi nasional. Delapan obligasi diterbitkan dengan akad *mudharabah* dengan nilai sekitar 0,9 triliun, sedangkan sepuluh obligasi lainnya

menggunakan *ijarah* dengan nilai Rp. 1,2 triliun. Obligasi yang terbit pada tahun 2004 dan 2005 sebagian besar mulai menggunakan akad *ijarah*. Sedangkan obligasi yang terbit pada tahun pertama 2002 dan 2003 menggunakan akad *mudharabah* (<http://irfansb.blogdetik.com>). Selain itu penelitian Sunarsih (2008,14) menyebutkan selama periode Januari sampai dengan Juli 2008, penerbitan sukuk korporasi telah mencapai 12,5% dari total penerbitan obligasi korporasi atau sebesar Rp 1,62 triliun. Jumlah ini telah melebihi total penerbitan sukuk selama tahun 2007 yang sebesar 1,03 triliun.

Pada awalnya, penggunaan istilah obligasi syariah sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak mungkin untuk disyariahkan. Kemudian merujuk pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama' Indonesia (DSN MUI), yaitu fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang obligasi syariah *mudharabah*. Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan (Huda & Nasution, 2007:85). Dalam hal ini pembiayaan obligasi syariah adalah untuk pemberian fasilitas transaksi perdagangan termasuk pembelian fasilitas produksi, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi mengikuti perdagangan seperti akad *mudharabah* dan *bay' istishna'*.

Tahun 2004 Dewan Syariah Nasional MUI melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijarah*. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*

dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan ijarah.

Akad-akad obligasi syariah yang diterapkan di Indonesia yakni obligasi akad *mudharabah* dan akad *ijarah*. Dari kedua akad tersebut mempunyai teknik perhitungan bagi hasil yang berbeda dan tingkat *return* yang berbeda pula. Saat menjalankan proyek yang berkaitan 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 *mudharabah* yang mengharuskan adanya bagi hasil yang adil antara pengkongsian (Burhanuddin, 2009:60).

Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (shahibul maal atau investor) dengan pengelola (mudharib atau emiten) dimana satu pihak menyerahkan sesuatu harta (modal) dan pihak lainnya menyumbangkan kepakaran dan manajemen menjalankan modal untuk memperoleh keuntungan dengan menggunakan kaidah *profit and loss sharing* mengikuti nisbah yang dipersetujui di dalam akad, manakala kerugian akan ditanggung oleh investor saja sehingga pengusaha akan kehilangan kerja dan masanya saja (Wahid, 2010:134)

Obligasi syariah *mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sedangkan *return* pada obligasi syariah *ijarah* yakni menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama obligasi berlaku. Obligasi

syariah telah menjadi alternatif bagi dunia usaha untuk pendanaan halal jangka panjang (Yuliana, 2010:2). Karena pembagian keuntungan dari obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* tersebut tergantung pada tingkat keuntungan atau pendapatan yang dihasilkan maka return tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan keuangan perusahaan.

Pertumbuhan ekonomi negara mempengaruhi pertumbuhan investasi, semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan, maka semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal seperti obligasi syariah.

Selain variabel makro ekonomi seorang kreditor atau orang yang memberikan pinjaman kepada perusahaan juga harus memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana kepada pemilik modal. Kondisi keuangan ini bisa dinilai dari laporan keuangan perusahaan. yang mana dalam sudut manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan (Brigham & Houston, 2006:94)

Hal ini didukung (Bodie dan Alex, 2006:173) juga menyatakan bagi beberapa perusahaan lingkungan ekonomi makro dan industri mungkin mempunyai pengaruh yang relative besar dibandingkan kinerja di dalam industri. Dengan kata lain, investor harus selalu memperhatikan gambaran besar ekonomi. Selain itu Samsul, (2006,200) bahwasanya kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

Menurut Tandelilin (2010, 342-343) faktor-faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di suatu negara. Tandelilin merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu, Tingkat pertumbuhan PDB (produk domestik bruto), laju pertumbuhan Inflasi, tingkat Suku Bunga, Perubahan Kurs atau Nilai Tukar mata uang. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya nilai tukar (kurs), suku bunga BI, inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto (PDB), baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi (www.bps.go.id)

Salah satu pengukur lain yang selalu digunakan untuk menilai keteguhan perekonomian adalah perbandingan nilai mata uang asing (misalnya USD) dengan nilai mata uang domestik (misalnya Rupiah). Perbandingan tersebut dinamakan

kurs valuta asing. Kurs ini akan menunjukkan banyaknya uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli satu unit valuta asing tertentu (Sukirno, 2006:21).

Adapun Suku bunga BI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih (Samsul, 2006: 201). Sedangkan menurut (Bodie dan Alex, 2003: 178) kenaikan suku bunga mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi, untuk alasan ini tingkat suku bunga riil menjadi penentu kunci dari pengeluaran investasi bisnis.

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Sedangkan untuk keuangan perusahaan menurut Bigham & Houston (2006, 95-110) terdapat beberapa rasio diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER.

Merujuk pada teori-teori tersebut maka dapat dipastikan bahwasanya penetapan keuntungan yang terdapat pada obligasi syariah di Indonesia akan dipengaruhi oleh beberapa variabel makro ekonomi dan rasio keuangan. Teori tersebut didukung oleh penelitian Yuliana, (2008) tentang pengaruh variabel

makro ekonomi dan kinerja keuangan terhadap *return* obligasi syariah di Indonesia, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh variabel makro ekonomi berupa inflasi dan suku bunga, kinerja keuangan berupa rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas yang signifikan terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* di Indonesia. selain itu juga didukung oleh penelitian Yahya, (2012) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* di Indonesia, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh variabel rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan yang signifikan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* Di indonesia.

Dalam penelitian ini akan membahas tentang pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap keuntungan obligasi syariah di Indonesia. penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dimana peneliti menambahkan variabel makro berupa PDB dan kurs. Alasan penulis mengangkat tema diatas karena masih jarang yang meneliti tentang keuntungan obligasi syariah.

Dari pemaparan latar belakang diatas maka penulis mengambil judul **“Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Rasio Keuangan Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel makro ekonomi (Suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (Kurs) dan PDB) dan rasio keuangan (total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER*) berpengaruh secara simultan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
2. Apakah variabel makro ekonomi dan rasio keuangan dalam hal ini adalah suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) , PDB, total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER* berpengaruh secara parsial terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
3. Dari variabel makro ekonomi (suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) dan PDB) dan rasio keuangan (total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER*) manakah yang berpengaruh secara dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?

1.3 Tujuan Masalah

1. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi dan rasio keuangan dalam hal ini adalah suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), PDB, total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER* berpengaruh simultan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia
2. Untuk mengetahui variabel makro ekonomi dalam hal ini adalah suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER* berpengaruh secara parsial terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.
3. Untuk mengetahui variabel makro ekonomi (suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) dan PDB) dan rasio keuangan (total *asset turnover*,

rasio lancar, *ROA* dan *DER*) manakah yang berpengaruh secara dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

a) Bagi pihak investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam memberikan sumbangan informasi bagi pihak investor untuk mengambil keputusan investasi yang menguntungkan

b) Bagi pihak investor muslim

Khususnya bagi investor muslim yang ingin menerapkan konsep bebas dari riba, obligasi syariah dapat diterapkan sebagai alternative pilihan untuk berinvestasi.

2. Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini bermanfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh terutama yang berkaitan tentang obligasi syariah khususnya obligasi syariah dengan akad *mudharabah* dan akad *ijarah*.
2. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi sumber referensi dan saran bagi kalangan akademisi dan praktisi didalam menunjang penelitian selanjutnya yang akan berguna sebagai bahan perbandingan bagi peneliti yang lain

1.5 Batasan Masalah

1. Obligasi syariah yang digunakan mulai tahun 2009 - 2011
2. Variabel makro ekonomi dalam penelitian ini antara lain : Suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) dan PDB
3. Variabel keuangan dalam penelitian ini antara lain : total *asset turnover*, rasio lancar, *ROA* dan *DER*

