

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Industri keuangan berbasis syariah kini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Ditandai dengan mulai berkembangnya instrumen-instrumen keuangan, seperti perbankan syariah yang terus tumbuh mengalahkan perbankan konvensional, kemudian diikuti dengan kemunculan pasar modal syariah untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip - prinsip syariah serta kepentingan pihak yang membutuhkan tambahan modal yang tidak melanggar syariah Islam.

Dewasa ini, muncul salah satu instrumen investasi berupa sukûk atau yang lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Perkembangan produk sukûk bermula di Negara-negara Timur Tengah, Asia Tenggara dan hingga kini meluas ke berbagai Negara Eropa dan Asia lainnya. Sukûk sebagai salah satu instrumen keuangan Islam turut memberikan kontribusi cukup signifikan seiring dengan peningkatan industri keuangan syariah secara global. Selain itu, lembaga – lembaga yang menjadi infrastruktur pendukung keuangan Islam global juga telah didirikan, seperti Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution (AAOIFI), International Financial Service Board (IFSB), International Islamic Financial Market (IIFM), dan Islamic Research and Training Institute (IRTI).

Salah satu instrumen keuangan yang berbasiskan ekonomi syariah adalah instrumen keuangan pada kegiatan investasi di pasar modal yang dikenal dengan sukuk. Sukuk menurut Ryandono (2009:350) didefinisikan sebagai berikut:

Sukuk merupakan surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk ini dikeluarkan oleh lembaga/institusi/organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor (sukuk holder). Sukuk mewajibkan pihak yang mengeluarkan untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau margin atau fee selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo.

Mengacu pada kondisi pasar di Indonesia sendiri, industri perbankan dan keuangan syariah juga tumbuh dengan pesat. Menurut data Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia, pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan outstanding sebesar Rp 98,8 Triliun sampai Desember 2012. Awal tahun 2009 pemerintah juga menerbitkan Sukuk Ritel seri SR-001 dan dilanjutkan dengan Sukuk Ritel SR-002 pada tahun 2010, SR-003 pada tahun 2011, dan SR-004 pada tahun 2012. Ali Rama ([www.iseifd.org](http://www.iseifd.org)) menyebutkan bahwa “kelebihan atas sukuk global yang cukup besar ini menjadi sinyal prospek sukuk sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk membiayai pembangunan dalam negeri, khususnya pembangunan infrastruktur”. Selain itu, Bursa Efek Indonesia mengakumulasikan data penerbitan sukuk korporasi sampai tahun 2011 sebesar Rp 7,915 Triliun juga mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp 7,815 Triliun. Khusus untuk sukuk korporasi ini menjadi peluang dan alternatif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Pertumbuhan sukuk perusahaan dari tahun ke tahun juga memberikan sinyal bahwa instrumen keuangan syariah ini bisa menjadi penyokong kebutuhan pendanaan perusahaan untuk saat ini dan masa mendatang, dimana perusahaan bisa menerbitkan sukuk sebagai alternatif pendanaannya selain menerbitkan

saham yang selama ini sudah biasa dilakukan. Berikut tabel perkembangan sukuk di Indonesia mulai tahun 2002 – 2013.

**Tabel 1.1**

**Perkembangan Sukuk di Indonesia**

JUMLAH TOTAL NILAI DAN JUMLAH EMISI SUKUK DAN SUKUK OUTSTANDING					
Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding		
	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	
2002	175.0	1	175.0		1
2003	740.0	6	740.0		6
2004	1,424.0	13	1,394.0		13
2005	2,009.0	16	1,979.4		16
2006	2,282.0	17	2,179.4		17
2007	3,174.0	21	3,029.4		20
2008	5,498.0	29	4,958.4		24
2009	7,015.0	43	5,621.4		30
2010	7,815.0	47	6,121.0		32
2011	7,915.4	48	5,876.0		31
2012	9,790.4	54	6,883.0		32
2013					
	Jan	9,790.4	54	6,883.0	32
	Feb	10,169.4	57	7,262.0	35
	Mar	11,294.4	60	8,387.0	38
	Apr	11,294.4	60	7,817.0	37
	Mei	11,294.4	60	7,817.0	37
	Juni	11,415.4	61	7,538.0	36
	Juli	11,415.4	61	6,974.0	33
	Agst	11,415.4	61	6,974.0	33
	Sept	11,415.4	61	6,974.0	33
	Okt	11,415.4	61	6,974.0	33
	Nov	11,415.4	61	6,974.0	33
	Des	11,994.4	64	7,553.0	36

Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Prinsip obligasi syariah pada dasarnya berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat fiqh bahwa bunga diharamkan dalam Islam karena merupakan salah satu bentuk dari riba, maka muncul pertanyaan-pertanyaan tentang diskonto dalam evaluasi investasi. Maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (interest-bearing

instrument) ini keluar dari daftar investasi halal. “Seperti halnya perusahaan yang menjamin dana melalui alat utang jangka panjang seperti obligasi konvensional pasti memberikan pendapatan kepada investor berupa bunga atau kupon” (Huda & Nasution, 2007). Obligasi konvensional pun merupakan salah satu produk pendanaan utang yang tidak halal. Kemudian muncul alternatif yang dinamakan Obligasi syariah (sukuk). Sebagaimana firman Allah SWT dalam Al-Quran (QS: Al-Baqarah ayat 275):

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Al-Ladhīna Ya'kulūna Ar-Ribā Lā Yaqūmūna 'Illā Kamā Yaqūmu Al-Ladhī Yatakhabbahu Ash-Shayānu Mina Al-Massi. Dhālika Bi'annahum Qālū 'Innamā Al-Bay'u Mithlu Ar-Ribā. Wa 'Aḥalla Al-Lahu Al-Bay'a Wa Ḥarrama Ar-Ribā. Faman Jā'ahu Maw'izāṭun Min Rabbihi Fāntahā Falahu Mā Salafa Wa 'Amruhu 'Ilā Al-Lahi. Wa Man `Āda Fa'ulā'ika 'Aṣḥābu An-Nāri. Hum Fīhā Khālidūna

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”.

Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI), *Ṣukūk* adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang *ṣukūk* yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang *ṣukūk* berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana *ṣukūk* pada saat jatuh tempo. Dapat disimpulkan dari pernyataan MUI di atas bahwa *ṣukūk* dalam teori manajemen keuangan adalah bagian dari perimbangan struktur modal perusahaan, yang artinya *ṣukūk* merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan.

Penggunaan sukuk sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan merupakan hal baru yang menarik. Menurut Darsono dan Hestuningrum (2012):

Perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkannya membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Keputusan pendanaan perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi struktur modal perusahaan yang merupakan bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang).

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu manajemen akan berusaha membentuk bauran pendanaan yang optimal yang disebut dengan struktur modal optimal. Selain itu, perubahan struktur modal perusahaan juga akan mempengaruhi return yang diperoleh investor di pasar modal karena berkaitan dengan terjadinya perubahan nilai perusahaan.

Secara umum, untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan dapat memilih alternatif sumber dana tambahan yang ada, antara lain melalui saham atau hutang jangka panjang

(obligasi). Kedua jenis sumber dana ini memiliki kelebihan dan kekurangan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan karena akan mengubah struktur modal (capital structure) yang ada.

Ada beberapa teori yang sering dikemukakan mengenai pengambilan keputusan pendanaan perusahaan, dua diantaranya adalah Trade-off Theory dan Pecking Order Theory.

Trade off theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tingkatan struktur modal yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Perusahaan akan berusaha menyeimbangkan manfaat dari biaya penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan dalam struktur modal. Sedangkan Pecking order theory menyatakan bahwa keputusan pendanaan akan mengikuti suatu hierarki, dimana sumber pendanaan internal lebih diutamakan dibandingkan pendanaan dari sumber eksternal. Teori ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang yang kecil. (Darsono dan Hestuningrum, 2012).

Perusahaan cenderung memilih penerbitan saham karena karakteristiknya yang lebih fleksibel (tidak ada kewajiban mengikat untuk membayar bunga dan pokok pinjaman) dibandingkan obligasi yang terkesan lebih kaku. Namun, jika dilihat dari keleluasaan dalam pengambilan keputusan, perusahaan lebih menyukai pendanaan obligasi daripada saham. Upaya perusahaan untuk mendapatkan dan menambah modal ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan berinvestasi, terutama di pasar modal.

Pada penelitian ini, penulis tertarik untuk membahas tentang Sukuk sebagai salah satu bentuk pendanaan bagi perusahaan dan investasi. Selain sebagai salah satu bentuk pendanaan bagi perusahaan, Sukuk ini juga dapat mempengaruhi investasi saham.

Para Investor dalam melakukan transaksi di pasar modal akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan dengan pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan keputusan investasi. Pembiayaan sukuk adalah salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada terjadinya perubahan struktur modal perusahaan. Kegiatan ini akan berdampak pada semakin tersedianya jumlah dana yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan investasi dan kegiatan operasionalnya. Penerbitan Sukuk yang direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi para pemegang saham yang dilihat dari perolehan nilai dan harga saham. Apabila informasi diterbitkannya Sukuk oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar maka akan tercermin dalam perubahan harga saham dan return saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti mengambil judul **“Pengaruh Sukuk Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Kinerja Saham Emiten Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang yang telah dikemukakan tersebut maka yang menjadi rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah Sukuk berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?
2. Apakah Kinerja Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham emiten yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?

3. Apakah Sukuk berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Saham yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah Sukuk berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?
2. Untuk mengetahui apakah Kinerja Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Saham emiten yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?
3. Untuk mengetahui apakah Sukuk berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Saham emiten yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013?

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan atau Emiten  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan atas kebijakan Sukuk.
2. Bagi Investor pasar modal  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi tentang produk keuangan syariah (Sukuk) pada investasi di pasar modal.
3. Bagi Akademisi  
Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan pemahaman serta wawasan di bidang penerbitan instrumen syariah pada perusahaan. Instrumen syariah yang digunakan sebagai salah satu



modal untuk membiayai perusahaan yaitu Sukuk. Hasil Penelitian ini juga dapat dijadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya.

#### 4. Bagi Pemerintah

Diharapkan dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam membuat atau memperbaiki regulasi mengenai instrument keuangan Islam, salah satunya Sukuk.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

#### **Bab I: PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian serta manfaat penelitian. Selanjutnya disajikan pula sistematika penulisan skripsi. Dalam latar belakang dibahas pentingnya penulis mengambil judul skripsi “Pengaruh Sukuk Terhadap Kinerja Perusahaan dan Kinerja Saham Emiten yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 - 2013”. Kemudian dalam rumusan masalah dibahas masalah yang akan diteliti. Dalam tujuan dan manfaat penelitian dibahas tujuan dan manfaat penelitian bagi masyarakat.

#### **Bab II: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan pustaka atau landasan teori yang digunakan dalam melakukan penelitian dan rujukan tentang penelitian sebelumnya yang mengambil tema tentang Sukuk.

### Bab III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan secara detail metode penelitian yang digunakan. Penjelasan dimulai dari pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, metode pengambilan data serta teknik analisis data.

### Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti tentang pengaruh Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan dan Kinerja Saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 - 2013. Hasil penelitian ini berupa data-data sekunder, yang dimaksud dengan pembahasan adalah analisis dan pengolahan informasi yang diperoleh berdasarkan metode penelitian yang telah ditetapkan dan mengacu pada tinjauan pustaka yang relevan.

### Bab V: SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dan saran ini berupa pernyataan singkat dan merupakan jawaban singkat dari pertanyaan yang sudah dirumuskan serta saran-saran yang ditujukan peneliti kepada berbagai pihak yang berkepentingan terhadap objek penelitian tersebut.