

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

“*Sukuk* merupakan instrumen yang diperdagangkan di bursa efek syariah. Kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab *shukûk*, bentuk jamak dari kata *shaak*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti legal *instrument*, *deed*, atau *check*” (Ryandono,2009:246). Sudah banyak sekali jenis produk atau instrumen keuangan syariah sekarang ini. Mulai dari tabungan, asuransi saham, reksadana, sampai *sukuk*. Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan adalah *sukuk*.

Menurut AAOIFI, Sharia Standard No 17 tentang Investment, mendefinisikan *sukuk* sebagai berikut:

Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services or (in ownership of) the assets or particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued.

Sukuk sering disebut Obligasi Syariah atau Surat Berharga Syariah Negara, yang merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah di samping saham dan reksadana syariah. Awalnya banyak pihak yang masih meragukan keabsahan dari Surat Berharga Syariah Negara.

Pada dasarnya di Indonesia ketentuan mengenai pedoman dan prinsip berinvestasi di pasar modal telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) yang merupakan lembaga dibawah naungan Majelis Ulama Indonesia

(MUI). Dewan syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merupakan lembaga yang bertugas untuk mengawasi segala kegiatan yang ada di pasar modal syariah. DSN-MUI dalam hal ini bertugas sebagai pusat referensi atas semua aspek – aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. DSN akan bertugas memberikan fatwa – fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek – efek syariah, dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah. Dewan Syariah Nasional (DSN) juga mempunyai kewenangan penuh untuk memberikan putusan tentang berhak tidaknya sebuah efek menyangkut label syariah. (Huda, 2008:58)

Pada tanggal 4 Oktober 2003 DSN-MUI mengeluarkan fatwa Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Beberapa ayat Al – Qur'an dan hadits yang dijadikan pedoman dalam penetapan fatwa tersebut, antara lain :

Landasan pasar modal terdapat pada Surat Al – Baqarah ayat 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
 مِنَ الْمَسِّ ذَالِكِ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
 وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ
 إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

(*alladzīna ya kulūna alrribā lā yaqūmūna illā kamā yaqūmu alladzī yatakhabbathuhu alsyaythānu mina almassi dzālika bi-annahum qālū innamā albay'u mitslu alrribā wa-ahalla allāhu albay'a waharrama alrribā faman jā-ahu maw'izhatun min rabbihi faintahā falahu mā salafa wa-amruhu ilā allāhi waman 'āda faulā-ika ash-hābu alnnāri hum fihā 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.” (Departemen Agama RI).

Landasan pasar modal terdapat juga pada HR. Ibn Majah dari 'Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibnu 'Abbas, dan Malik dari Yahya

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

(*lā dhirara wa lā dhirā ra*)

Artinya: "Tidak boleh membahayakan/merugikan (orang lain) dan tidak boleh membalas bahaya dengan bahaya." (HR. Ibn Majah dari 'Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibnu 'Abbas, dan Malik dari Yahya) (DSN MUI)

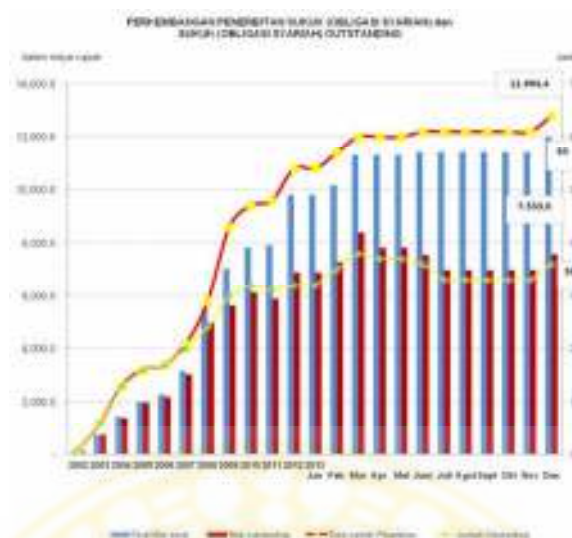
Penjelasan pada ayat Al-Quran dan Hadits diatas terhadap pasar modal adalah melakukan kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan yang diharamkan dan bahkan diharuskan dalam ajaran Islam. Karena melakukan suatu kegiatan ekonomi merupakan ibadah. Tetapi di dalam melakukan suatu investasi dilarang melakukan perbuatan yang dilarang oleh ajaran agama Islam terutama riba. Riba adalah suatu perbuatan yang mengambil atau memiliki secara paksa harta orang lain dan itu dapat merugikan sesama umat manusia. Perbuatan itu sangat dilarang karena dapat merusak tujuan ajaran agama Islam yaitu *maqashid syariah* atau kesejahteraan umat Islam.

Sesuai pada fatwa tersebut, produk yang dikatakan syariah harus meliputi beberapa syarat, antara lain:

1. Jenis usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syariah.
2. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi.

Sukuk adalah salah satu instrumen investasi syariah yang cukup diminati karena dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibanding investasi pada instrumen investasi lainnya. *Sukuk* saat ini tengah menjadi fenomena yang mendunia dalam ekonomi Islam.

Di dalam data penerbitan *sukuk* yang hingga tahun 2013 dapat diketahui peningkatan yang cukup menanjak. Di dalam gambar dibawah juga melampirkan total nilai emisi, nilai outstanding, jumlah total penerbitan *sukuk* dari tahun 2002-2013, dan jumlah outstanding. Berikut ini adalah data penerbitan *sukuk* dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2013, sebagai berikut:



Sumber : Daftar Efek Syariah dari data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada penerbitan *sukuk* tahun 2002-2013

Gambar 1.1
Data Penerbitan *Sukuk*
Tahun 2009-2013

Secara kumulatif, sampai dengan 13 Agustus 2014 jumlah Sukuk Korporasi yang pernah diterbitkan telah mencapai 65 dengan total nilai emisi mencapai Rp 12.294,4 miliar. Sementara itu, pada periode yang sama terdapat 4 Sukuk Korporasi jatuh tempo yaitu Sukuk Ijarah PLN III Tahun 2009 seri A, Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013 Seri A, Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 Seri B, dan Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007 dengan total nilai Rp 895,0 miliar.

Disamping hal tersebut terdapat tiga Sukuk korporasi yang mengalami restrukturisasi yaitu Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri A, Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri B, dan Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker Tahun 2007.

Dibandingkan data akhir tahun 2013, jumlah Sukuk Korporasi outstanding per tanggal 13 Agustus 2014 menurun 8,33% dari 36 menjadi 33, dan total nilai Sukuk Korporasi outstanding menurun 7,88% dari Rp 6.883,0 miliar menjadi Rp 6.958,0 miliar.

Dari sisi proporsi di pasar Efek surat utang dan sukuk, jumlah Sukuk Korporasi outstanding mencapai 9,57% dari total jumlah 378 Obligasi Korporasi dan Sukuk Korporasi outstanding. Jika dilihat dari nilai nominal, proporsi Sukuk Korporasi outstanding per tanggal 13 Agustus 2014 mencapai 3,17% dari total nilai Obligasi Korporasi dan Sukuk Korporasi outstanding sebesar Rp 219,51 triliun.

Dengan semakin pesatnya perkembangan *sukuk* yang ada di Indonesia, *sukuk* dengan akad *ijarah* pun berkembang. *Sukuk* dengan akad *ijarah* ini pertama kali digunakan oleh Obligasi Syariah I Matahari Putra Prima setelah dikeluarkannya fatwa tentang obligasi syariah *ijarah* (Fatwa DSN-MUI No.41/DSN-MUI/III/2004).

Secara teknis, Obligasi syariah *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara (Burhanuddin, 2008:67), yaitu

Emiten dapat bertindak sebagai wakil investor yang berkedudukan sebagai penyewa (*musta'jir*), sedangkan *property owner* sebagai pihak yang menyewakan. Dengan demikian, dalam hubungan ini terjadi dua transaksi. Pertama transaksi investor dan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad wakalah untuk melakukan transaksi sewa menyewa (*ijarah*) dengan pihak *property owner*. Kedua, transaksi terjadi antara emiten sebagai wakil investor dengan *property owner* sebagai orang yang menyewakan untuk melakukan sewa menyewa (*ijarah*). Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali obyek sewa kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkan surat berharga jangka panjang (obligasi syariah *ijarah*). Dengan demikian, dari penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar

pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi syariah atau disebut dengan *sukuk* yang berakad *ijarah* memang baru diperkenalkan pada tahun 2004. Namun dalam kenyataannya *sukuk* berakad *ijarah* lebih diminati dibandingkan dengan *sukuk* berakad *mudharabah*. “Menurut investor, *ijarah* (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berminat menerbitkan *sukuk*” (Yuliana, 2010). Menurut data dari Bapepam, sampai pada tahun 2012 *sukuk* berakad *ijarah* mengeluarkan 39 obligasi syariah *ijarah* dan obligasi syariah *mudharabah* menerbitkan 15 saja.

Penerbitan obligasi syariah *ijarah* dapat dijelaskan dari perspektif teori sinyal. “*Signalling Theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan” (Jogiyanto, 2008:392).

Sukuk pasti ada hubungannya dengan dunia investasi. Perkembangan dunia Investasi yang ada di Indonesia saat ini sangat pesat, juga memiliki peran yang strategis dalam perekonomian nasional. Di dalam perkembangannya tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun mikro. Dari lingkungan makro yaitu inflasi, kenaikan suku bunga dan kurs valuta asing. Sedangkan di dalam lingkungan mikro meliputi kinerja perusahaan, penerbitan obligasi syariah, pengumuman deviden dan sebagainya. Faktor-faktor tersebut mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal.

Informasi yang dimiliki oleh investor lebih sedikit di bandingkan informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen, hal ini disebut informasi yang tidak simetris atau disebut juga informasi asimetris. Oleh karena ini pengambilan keputusan

investor biasanya sering mendasar pada pengumuman penerbitan obligasi syariah (*sukuk*). “Penerbitan obligasi ini bisa memberikan dampak pada harga saham karena hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan diperkirakan perkembangannya di masa datang” (Sumardi, 2007).

Selain untuk menentukan suatu kebutuhan pengambilan keputusan *sukuk* juga harus dapat membuat suatu perusahaan yang di investasi oleh investor tersebut mengalami perubahan dalam suatu kinerja keuangan. Perubahan tersebut bisa saja naik, turun atau bahkan stagnan di suatu laporan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Di dalam kinerja keuangan yang dibahas dalam penelitian ini, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Earning Per Share* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. “Bukan hanya keuntungan mealainkan mengukur efektivitas dalam mengelola aktiva serta pendistribusian pendapatan kepada pemegang saham. Rasio tersebut mencerminkan bagaimana keberhasilan perusahaan tersebut” (Kasmir, 2013).

Dari latar belakang yang dijelaskan diatas dapat diukur apakah penerbitan *sukuk* tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris untuk mengkaji suatu dampak kebijakan perusahaan dalam penerbitan *sukuk* berakad *ijarah* terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah

Apakah penerbitan *sukuk ijarah* berpengaruh terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini yaitu

Untuk mengetahui apakah penerbitan *sukuk ijarah* berpengaruh terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan atau Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap penerbitan *sukuk ijarah* suatu perusahaan dalam peningkatan kinerja keuangan emiten pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Kinerja keuangan yang diukur dari segi peningkatan keuntungan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan pada penelitian ini ada ROA, ROE, dan EPS.

2. Bagi Investor Pasar Modal

Hasil penelitian yang dilakukan ini berharap dapat berguna untuk memberikan informasi penerbitan *sukuk* yang berakad *ijarah* serta hubungan penerbitan *sukuk* tersebut dengan kinerja keuangan emiten pada Bursa Efek Indonesia

tahun 2009-2013. Dan juga dapat digunakan oleh investor untuk mempercayai perusahaan mana yang akan diinvestasi oleh investor pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan pemahaman mengenai penerbitan *sukuk ijarah* terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan rujukan bagi peneliti selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Bab 1: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Serta disajikan pula sistematika penulisan. Di dalam latar belakang menguraikan tentang latar belakang sesuai dengan judul yang dipilih yaitu "*Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Kinerja Keuangan Emiten Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*". Rumusan masalah menguraikan tentang apa yang akan diteliti oleh peneliti. Tujuan dan Manfaat Penelitian membahas tentang tujuan dan manfaat bagi yang bersangkutan.

Bab 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian dan rujukan yang digunakan untuk membahas penelitian.

Bab 3: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan secara jelas metode penelitian yang digunakan oleh peneliti. Penjelasan dimulai dari pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi

operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

Bab 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini tentang hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti tentang pengaruh penerbitan *sukuk* berakad *ijarah* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini berupa data-data sekunder, pembahasan dilakukan dengan menganalisis dan mengelolah informasi yang diperoleh berdasarkan metode penelitian yang telah ditetapkan dan mengacu pada tinjauan pustaka yang relevan.

Bab 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan tentang simpulan dan saran yang dibuat dengan singkat dan merupakan jawaban dari pertanyaan yang sudah ada di rumusan masalah serta saran-saran yang ditujukan peneliti kepada berbagai pihak yang berkepentingan terhadap objek penelitian tersebut.