

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Obligasi syariah merupakan salah satu instrument pasar modal syariah, di samping saham syariah dan reksadana syariah. Pada awalnya banyak kalangan yang meragukan keabsahan dari obligasi syariah. Mengingat obligasi merupakan surat bukti kepemilikan hutang, yang dalam islam sendiri hal tersebut tidak di akui. Salah satu bentuk instrument keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah obligasi syariah atau sukuk. Dibeberapa negara, sukuk telah menjadi instrument pembiayaan Negara yang penting. Dasar munculnya sukuk adalah karena ketidaksesuaian obligasi konvensional yang didefenisikan sebagai surat hutang dan memberikan kupon bunga dari pokok obligasi yang dilarang dalam syariah islam (Dahlifah,2014).

Obligasi syariah atau biasa disebut dengan sukuk mulai berkembang di Indonesia, diawali oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan obligasi syariah korporasi pada tanggal 30 Oktober 2002 dengan akad *mudharabah* senilai 175 milyar rupiah. Namun pada saat itu belum ada regulasi yang memadai. Kerangka peraturan masih menggunakan peraturan penerbitan efek konvensional dengan tambahan dokumen pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia). Pada akhirnya diterbitkanlah fatwa DSN-MUI no 32 dan no 33 pada tahun 2002 sebagai basis penerbitan obligasi syariah. Semenjak itu, perkembangan obligasi syariah berkembang dengan pesat (Nuraini,2015).

Penerbitan obligasi syariah dapat dilakukan dengan berbagai jenis akad, pada umumnya obligasi syariah korporasi di diterbitkan dengan akad *Ijarah Mudharabah, istisnha, salam, dan musyaraakah* namun yang paling dominan digunakan adalah akad *ijarah* dan akad *mudharabah*.

Obligasi syariah *ijarah* dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat untuk menerbitkan obligasi syariah. Obligasi syariah *ijarah* dalam beberapa hal sangat menguntungkan dari pada obligasi syariah *mudharabah* (bagi hasil). Pada obligasi syariah dengan akad *mudharabah*, pengusaha bertindak sebagai wakil pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai dengan prinsip bagi hasil yang adil antara pengkongsian. Obligasi syariah *mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* atau *expectedreturn* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan. Sedangkan *return* pada obligasi syariah dengan akad *ijarah* yakni menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return (fee)* yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama obligasi berlaku. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad *ijarah* karena memberikan *return* yang tetap (Puspitadewi,2010).

Setiap Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal baik itu investor sukuk *mudharabah* maupun sukuk *ijarah* pasti memiliki harapan dan keinginan untuk memperoleh keuntungan yang berupa tingkat pengembalian atau *return*. (Fonna dan Mutia,2015)

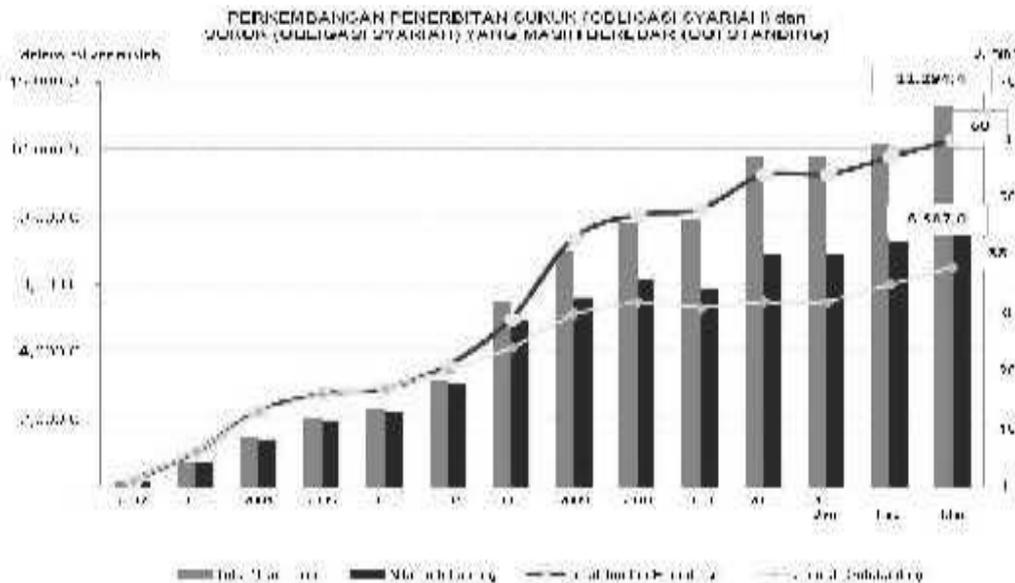
Investor sukuk memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk dinilai sangat penting bagi investor karena informasi tersebut sebagai pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu, PT. PEFINDO (Pebruary,2013).

Adapun cara, jangka waktu dan harga di tentukan berdasarkan kesepakatan. Sukuk negara juga mencatat perkembangan yang sangat pesat. Hingga periode 3 Maret 2014, sudah diterbitkan 43 sukuk negara dengan total Rp. 139,97 triliun. Bahkan sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002, sampai saat ini secara kumulatif terdapat 64 penerbitan sukuk korporasi oleh emiten dengan total emisi Rp.11,9 triliun. Dari keenam suku di atas, berdasarkan data yang didapatkan dari IDX (*Indonesia Stock Exchange*), sukuk yang diterbitkan di Indonesia saat ini hanya menggunakan dua akad yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah* (Wahyuningsih,2013).

Struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh *sukuk mudharabah* sebesar Rp740 miliar (88%), sisanya *ijarah* sebesar Rp100 miliar. Periode 2004-2007 di dominasi oleh *Ijarah* sebesar Rp.2,194 triliun (92%), sisanya *mudharabah* sebesar Rp 200 miliar (8%). Obligasi syariah *ijarah* lebih berkembang pesat dari pada obligasi syariah *mudharabah*, hal ini sesuai dengan data yang dirilis oleh OJK yang menunjukkan bahwa hingga akhir tahun 2014, terdapat 71 penerbitan obligasi syariah korporasi yang terdiri dari 48 menggunakan akad *ijarah* dan 23 menggunakan akad *mudharabah*. Untuk sebagian besar, pemegang sukuk memiliki bagian dari *underlying asset* dalam beberapa transaksi sukuk tergantung pada seberapa besar investasi mereka dalam saham yang dimiliki. Pada obligasi konvensional kewajiban utang yang diterbitkan kepada pemegang obligasi oleh penerbit sebagai bukti utang. Tidak ada kepemilikan dalam bisnis, *joint ventura*, atau proyek yang diberikan kepada pemegang obligasi (Fatah,2011)..

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkapkan bahwa Indonesia mempunyai potensi besar dalam pengembangan obligasi syariah. Obligasi syariah korporasi saat ini telah bertebaran di Indonesia seiring dengan kebutuhan pendanaan proyek infrastruktur dan ekspansi perseroan. Menurut dewan Komisioner OJK Bidang Pasar Modal Hurhaida, saat ini banyak perusahaan melirik obligasi syariah untuk mendanai pengembangannya (Akhwan dan Ernawati,2013).

Tabel 1.1



Gambar 1 diatas menjelaskan tentang grafik tingkat perkembangan penerbitan obligasi syariah dan jumlah obligasi syariah yang beredar di masyarakat. Dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan pada total nilai emisi atau total obligasi yang dijual di masyarakat bergerak naik dari posisi 1 pada 2008 menjadi 49 obligasi pada 2015. Selain itu terjadi peningkatan juga pada jumlah total jumlah obligasi syariah yang telah beredar di masyarakat yang semula pada poin 1 pada 2008 naik menjadi 38 poin pada 2015. Untuk lebih terperinci nominal kinerja keuangan sebelum menerbitkan obligasi syariah dan kinerja keuangan setelah menerbitkan Obligasi syariah yang masih beredar di masyarakat dapat dilihat pada tabel berikut:

Tahun	Kinerja Keuangan Sebelum Menerbitkan Obligasi Syariah	Kinerja Keuangan setelah Menerbitkan Obligasi Syariah
2008	175,0	180,5
2009	740,0	740,0
2011	1424,0	1394,0
2012	2009,0	1979,4
2013	2822,0	2.919,4
2014	5498,0	6120,0
2015	6759,0	7112,0

Fenomena yang terjadi pada perusahaan korporasi yang sebelumnya mengeluarkan surat hutang konvensional mengalami kenaikan kinerja keuangan setelah beberapa perusahaan menerbitkan obligasi syariah, pada tahun pertama masuknya obligasi syariah ke Indonesia mendapatkan respon yang positif, meskipun kinerja keuangannya mengalami peningkatan yang tidak signifikan. Kinerja keuangan yang telah menerbitkan obligasi mengalami peningkatan dari periode 2010 ke atas, fenomena di atas melatarbelakangi peneliti untuk melakukan penelitian ini.

Perkembangan Obligasi syariah dari pertama kali diterbitkan sampai akhir tahun 2014 dapat dilihat pada tabel yang disajikan di atas. Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2012 sampai akhir tahun 2014 terdapat 71 penerbitan obligasi syariah korporasi senilai Rp 12,9 triliun. Sementara untuk obligasi syariah korporasi yang masih *outstanding* sampai akhir tahun 2014 terdapat 35 obligasi syariah korporasi dengan nilai Rp 7,1 triliun (Aemurohman,2015).

Risiko pasar timbul Apabila pasar bergairah (*bullish*) umumnya hampir semua harga saham dan obligasi di bursa efek mengalami kenaikan. Sebaliknya pasar lesu (*bearish*), saham-saham dan obligasi akan ikut pula mengalami penurunan. Perubahan psikologi pasar dapat menyebabkan harga-harga surat berharga anjlok terlepas dari adanya perubahan fundamental atas kemampuan perolehan laba perusahaan. Sedangkan risiko likuiditas ini berkaitan dengan kemampuan suatu surat berharga untuk dapat segera diperjualbelikan dengan tanpa mengalami kerugian yang berarti dalam (Soemitra,2009:158-159).

Risiko Likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga manajemen perusahaan selalu menjaga kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu, ini dilakukan dengan maksud untuk memberi reaksi harga saham dan obligasi perusahaan juga cenderung stabil dan bahkan diharapkan terus mengalami kenaikan (Fahmi,2014: 64).

Sebaliknya, ketika risiko suatu investasi kecil maka *return* yang didapatkan pun akan kecil. Diversifikasi dapat dilakukan untuk mengurangi risiko, karena setiap instrumen yang berbeda, berbeda juga risiko dan *return* yang di dapatkan. Tingkat *return* yang di dapatkan oleh investor pada masing-masing sukuk adalah berbeda sesuai dengan akad yang telah disepakati (Almara,2015).

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah.

Rasio akitivitas, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh penjualan Financial leverage ratio, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun panjang, Rasio aktivitas mengukur keefektifan manajemen perusahaan mengelola aktivitasnya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besara kecepatan asset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turnr Over* (TATO) (Sufiyanti dan Wardani,2013)

Dari rasio-rasio keuangan di atas dapat dilihat bahwa masing-masing rasio berkontribusi terhadap kinerja perusahaan. Masing-masing rasio akan mempengaruhi rating sukuk. *Rasio laverage (debt equity ratio)*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio maka semakin besar resiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta akan mempengaruhi rating sukuknya semakin tinggi resikonya semakin rendah pula rating sukuknya (Arum,2015).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismail tentang analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah ruang lingkup penelitiannya masih sedikit sekali, portofolio yang digunakan dalam penelitian masih sedikit dan waktu penelitiannya sangat minim. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah perbedaan periode waktu yang sebelumnya 2010-2013 menjadi 2010 sampai dengan 2015, serta perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian berjudul Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang Lingkup penelitian ini adalah menguji perbedaan rasio profitabilitas, leverage, aktivitas, likuiditas dan pasar terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015).

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti ini bermaksud untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah menerbitkan obligasi syariah. Maka dapat dirumuskan peneliti sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan pada rasio *profitabilitas* perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah?
2. Apakah terdapat perbedaan pada rasio *aktivitas* perusahaan setelah obligasi syariah?
3. Apakah terdapat perbedaan pada rasio *leverage* perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah?
4. Apakah terdapat perbedaan pada rasio *likuiditas* perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah?
5. Apakah terdapat perbedaan pada rasio pasar perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah?

1.4 Tujuan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji adakah perbedaan antara :

1. Menganalisis adanya perbedaan pada rasio *profitabilitas* perusahaan dalam jangka panjang setelah menerbitkan obligasi syariah.
2. Menganalisis adanya perbedaan pada rasio *aktivitas* perusahaan dalam jangka panjang setelah menerbitkan obligasi syariah.
3. Menganalisis adanya perbedaan pada rasio *leverage* perusahaan dalam jangka panjang setelah menerbitkan obligasi syariah.
4. Menganalisis adanya perbedaan pada rasio *likuiditas* perusahaan dalam jangka panjang setelah menerbitkan obligasi syariah.
5. Menganalisis adanya perbedaan pada rasio pasar perusahaan dalam jangka panjang setelah menerbitkan obligasi syariah.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yaitu:

a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan serta bukti empiris mengenai akuntansi sumber daya manusia yang dilakukan perusahaan.

b. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan kepada peneliti mengenai praktik akuntansi sumber daya manusia.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai Akuntansi Sumber daya manusia yang diterapkan oleh perusahaan serta implikasinya investor.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang cukup jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika sebagai berikut.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan bab pendahuluan yang menggunakan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab kedua membahas mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tujuan umum mengenai variable dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ketiga berisi penjelasan mengenai apa saja variable yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, mengenai apa saja populasi dan sampel yang digunakan, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Keempat berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN