

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tata kelola keuangan sebuah perusahaan diatur dan direncanakan oleh divisi keuangannya, atau yang lebih dikenal dengan istilah manajemen keuangan perusahaan. Dalam manajemen keuangan perusahaan terdapat tiga keputusan penting, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan. Ketiga keputusan ini saling mempengaruhi satu dengan keputusan lainnya. Sebelum melakukan kebijakan pendanaan perusahaan, seorang manajer keuangan akan terlebih dahulu menganalisis kebutuhan investasinya, yaitu berupa investasi jangka panjang atau jangka pendek kemudian akan memutuskan untuk melakukan pendanaan jangka panjang atau pendek terkait investasi tersebut. Keputusan pendanaan jangka panjang dan jangka pendek tersebut akan melahirkan sebuah kewajiban yang berupa bunga atau dividen kepada para kreditur/pemilik modal.

Perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan operasinya. Sumber pendanaan dapat menjadi alternatif para pemangku keputusan dalam mengelola pendanaan. Sumber pendanaan tersebut terbagi atas dua yaitu, sumber pendanaan intern dan sumber pendanaan ekstern. Sumber pendanaan intern berasal dari perusahaan itu sendiri seperti laba ditahan, berupa keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan sumber pendanaan ekstern dapat berupa kredit dari bank atau terlibat dalam transaksi di pasar modal. Untuk perusahaan-perusahaan besar pada umumnya memperoleh pendanaan yang berasal dari aktifitas perusahaan tersebut di pasar modal. Sumber pembiayaan pada pasar modal yang

sering digunakan oleh perusahaan ada tiga macam, yaitu saham, obligasi, dan *leasing*. Prinsip yang digunakan dalam pembiayaan melalui ketiga instrumen tersebut selama ini masih didasarkan pada prinsip ekonomi kapitalis atau konvensional yang tidak mempedulikan aspek-aspek agama dalam pelaksanaannya.

Di Indonesia saat ini terdapat dua pasar modal, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah yang keduanya dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan kedua pasar modal ini terletak pada instrumen modal yang diperdagangkan. Pasar modal syariah memperdagangkan instrumen-instrumen berbasis syariah seperti saham syariah, obligasi syariah dan reksa dana syariah, sedangkan *warrant right*, opsi dan produk *derivative* lainnya yang diperdagangkan di pasar modal konvensional tidak diperdagangkan karena mengandung unsur *masyir* (judi), *gharar* (tidak jelas), dan *riba* (bunga) yang bertentangan dengan syariah islam.

Lahirnya pasar modal syariah menjadi peluang tumbuh pesatnya pasar keuangan syariah di Indonesia, hal ini didasarkan atas fakta bahwa mayoritas masyarakat Indonesia adalah muslim. Pasar modal syariah menjadi pintu masuknya investor muslim untuk berinvestasi dengan sistem ekonomi Islam. Selain itu, hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor Timur Tengah yang sangat berpotensi untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Prinsip ekonomi yang berdasarkan syariat Islam telah marak diperbincangkan sejak dua dekade ini. Prinsip ekonomi syariah ini telah ada sejak zaman kenabian, ditandai dengan adanya ayat-ayat Alquran dan hadist yang mengatur tentang perdagangan. Islam melarang perdagangan yang mengandung

unsur *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi). Gambling dan Karim (1991) mengatakan bahwa konsep pendapatan ekonomi tidak bisa diterima dalam perspektif Islam dan hal-hal yang tidak bisa diterima itu begitu fundamental bagi deduktif barat. Misalnya, model tingkat ekonomi dengan pengembalian modal yang membentuk basis bagi kalkulasi pendapatan di muka dengan asumsi bahwa uang punya nilai waktu, yang dinyatakan Gambling dan Karim sebagai hal yang tidak ada dalam Islam. Hal ini juga mendorong kita untuk mempelajari lebih dalam mengenal hal-hal yang berkaitan dengan ekonomi syariah.

Sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi pasar modal sampai tahun 1970 disebabkan larangan-larangan Islam pada aktivitas bisnis tertentu (Huda, 2007). Namun untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah, dibuatlah beberapa alternatif investasi seperti saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah. Instrumen pasar modal syariah ini telah berkembang di berbagai negara termasuk Indonesia.

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi Syariah atau sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo" (www.ojk.go.id). Perkembangan obligasi syariah terus menggambarkan sinyal yang positif. Sejak diterbitkannya pada tahun 2002

hingga saat ini. Dan berikut adalah tabel yang memperlihatkan perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun 2012 dan 2013

Tabel 1.1

***Current Ratio* (indikator likuiditas) Penerbit Sukuk Pada Tahun 2012 dan 2013
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk**

No.	Nama perusahaan	Sebelum Penerbitan		Penerbitan	Sesudah Penerbitan	
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1,3	1,2	1,2	1,1	1,2
2.	PT Summarecon Agung Tbk	1,37	1,17	1,37	1,59	1,65
3.	PT Perusahan Listrik Negara (Persero)	1.05	1.04	0.96	1.00	0.68
4.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1.89	1.27	1.75	2.66	1.62
		2010	2011	2012	2013	2014
5.	PT Aneka Gas Industri	0,8	1,04	1,14	1,13	1,17
6.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1,14	1,13	1,24	1,39	1,30
7.	PT Indosat Tbk	0,52	0,55	0.75	0,53	0,41
8.	PT Mayora Indah Tbk	2,58	2.22	2,76	2,44	2,09

Sumber: www.idx.co.id

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat kondisi *current ratio* dari kedelapan perusahaan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ternyata ada yang meningkat dan ada yang menurun. Terjadinya peningkatan dan penurunan pada *Current Ratio* menandakan terdapat perusahaan yang mengalami penguatan likuiditas setelah penerbitan obligasi syariah dan adapula yang mengalami penurunan likuiditas.

Tabel 1.2

Total Asset Turn Over (indikator aktivitas) Penerbit Sukuk Pada Tahun 2012 dan 2013 Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk

No.	Nama perusahaan	Sebelum Penerbitan		Penerbitan	Sesudah Penerbitan	
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	0,31	0,27	0,26	0,28	0,29
2.	PT Summarecon Agung Tbk	0,29	0,32	0,30	0,36	0,30
3.	PT Perusahhan Listrik Negara (Persero)	0,49	0,42	0,43	0,36	0,40
4.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,49	0,71	0,81	0,70	0,66
		2010	2011	2012	2013	2014
5.	PT Aneka Gas Industri	0,62	0,59	0,42	0,38	0,32
6.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1,15	1,10	0,97	1,01	0,83
7.	PT Indosat Tbk	0,37	0,39	0,41	0,44	0,45
8.	PT Mayora Indah Tbk	1,64	1,43	1,27	1,24	1,38

Sumber: www.idx.co.id

Pada Tabel 1.2 dapat dilihat kondisi *Total Asset Turn Over* dari kedelapan perusahaan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ternyata ada yang meningkat dan ada yang menurun. Terjadinya peningkatan dan penurunan pada *Total Asset Turn Over* menandakan terdapat perusahaan yang mengalami penguatan aktivitas setelah penerbitan sukuk dan adapula yang mengalami penurunan aktivitas.

Tabel 1.3

Return on Asset (indikator profitabilitas) Penerbit Sukuk Pada Tahun 2012 dan 2013 Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk

No.	Nama perusahaan	Sebelum Penerbitan		Penerbitan	Sesudah Penerbitan	
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	0,13	0,07	0,07	0,04	0,03
2.	PT Summarecon Agung Tbk	0,07	0,09	0,01	0,01	0,06
3.	PT Perusahhan Listrik Negara (Persero)	0,17	0,06	-0,05	0,03	0,01
4.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,04	0,07	0,07	0,05	0,04
		2010	2011	2012	2013	2014
5.	PT Aneka Gas Industri	0,04	0,05	0,04	0,03	0,02
6.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0,04	0,03	0,03	0,04	0,03
7.	PT Indosat Tbk	0,01	0,02	0,01	-0,05	-0,03
8.	PT Mayora Indah Tbk	0,07	0,07	0,09	0,11	0,04

Sumber: www.idx.co.id

Pada Tabel 1.3 dapat dilihat kondisi *Return On Asset* dari kedelapan perusahaan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ternyata ada yang meningkat dan ada yang menurun. Terjadinya peningkatan dan penurunan pada *Return On Asset* menandakan terdapat perusahaan yang mengalami penguatan profitabilitas setelah penerbitan sukuk dan adapula yang mengalami penurunan profitabilitas

Tabel 1.4

Total Debt to Asset Ratio (Solvabilitas) Penerbit Sukuk Pada Tahun 2012 dan 2013 Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk

No.	Nama perusahaan	Sebelum Penerbitan		Penerbitan	Sesudah Penerbitan	
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	0,74	0,80	0,81	0,87	0,84
2.	PT Summarecon Agung Tbk	0,69	0,65	0,66	0,60	0,60
3.	PT Perusahhan Listrik Negara (Persero)	0,68	0,71	0,78	0,65	0,31
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,51	0,31	0,53	0,51	0,56
		2010	2011	2012	2013	2014
5.	PT Aneka Gas Industri	0,63	0,62	0,68	0,67	0,64
6.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0,82	0,84	0,85	0,84	0,84
7.	PT Indosat Tbk	0,65	0,64	0,65	0,70	0,73
8.	PT Mayora Indah Tbk	0,54	0,63	0,63	0,59	0,60

Sumber: www.idx.co.id

Pada Tabel 1.4 dapat dilihat kondisi *Total Debt to Asset Ratio* dari kedelapan perusahaan sebelum dan setelah penerbitan obligasi syariah ternyata ada yang meningkat dan ada yang menurun. Terjadinya peningkatan dan penurunan pada *Total Debt to Asset Ratio* menandakan terdapat perusahaan yang mengalami penguatan solvabilitas setelah penerbitan obligasi syariah dan adapula yang mengalami penurunan solvabilitas.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI**”

1.2 Rumuan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah : *“Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan penerbit sukuk dari aspek likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas setelah penerbitan dibandingkan sebelum penerbitan? “*

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah penerbitan sukuk dari rasio likuiditas, aktiviras, profitabilitas, dan solvabilitas.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini manfaat yang dapat diambil antara lain :

a. Bagi Penulis

Sebagai bahan untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan dan juga pengetahuan tentang obligasi syariah secara umum dan obligasi syariah ijarah pada khususnya.

b. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan dan tambahan informasi mengenai sumber pembiayaan lain yang dapat digunakan yaitu obligasi syariah ijarah yang memiliki beberapa keunggulan dari obligasi konvensional.

c. Bagi Pihak Lain

Sebagai bahan masukan dalam penyempurnaan penelitian yang sejenis berikutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan urutan penyajian dari masing-masing bab secara terperinci, singkat dan jelas serta diharapkan dapat mempermudah dan memahami laporan penelitian. Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, tujuan penelitian dan sistematis penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori terkait dengan profitabilitas, peneliti sebelumnya, kerangka pemikiran, model penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini tentang lokasi penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM TEMPAT PENELITIAN

Bab ini menggambarkan gambaran umum perusahaan yang digunakan sebagai objek dari penelitian ini. Bab ini terdiri dari sejarah singkat Bank dan Kredit.

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan analisis dari hasil penelitian yang terdiri dari hasil penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB VI: PENUTUP

Bab ini merupakan penutup yang mengemukakan beberapa kesimpulan serta saran-saran.

