BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ekonomi syariah, sebagai sistem ekonomi jalan tengah antara sistem ekonomi sosialis dan kapitalis, saat ini telah menunjukkan perkembangannya secara global. Perkembangan ekonomi syariah bukan lagi secara *sporadic* di wilayah-wilayah yang didominasi oleh negara berpenduduk mayoritas muslim seperti kawasan Timur Tengah, Afrika Utara dan Asia Tenggara, tetapi telah mengalami perkembangan yang mendunia. Diantara implementasi praktik ekonomi syariah, perkembangan keuangan syariah menjadi motor penggerak ekonomi syariah yang menghubungkan antara sektor keuangan dan sektor riil. Meskipun praktik keuangan syariah berdasarkan kaidah-kaidah muamalah dalam hukum Islam, namun keuangan syariah dapat dipraktikkan oleh seluruh pelaku ekonomi dunia. Sistem keuangan syariah saat ini telah menjadi alternatif pilihan untuk mengembangkan ekonomi yang lebih berkeadilan dan berkesinambungan. (Hariyanto, 2015)

Ada berbagai alternatif yang dapat dilakukan masyarakat dalam mengembangkan perekonomiannya, diantara alternatif pilihan untuk mengembangkan ekonomi masyarakat adalah dengan melakukan investasi. Investasi saat ini sudah menjadi *trending topic* yang hangat diperbincangkan oleh masyarakat. Kata investasi sudah tidak asing ditelinga masyarakat, baik itu investasi pada sektor riil ataupun sektor finansial.

Investasi merupakan kegiatan mengembangkan harta kekayaan dengan cara-cara tertentu yang melibatkan aktivitas dan risiko. Maksud dengan aktivitas dan risiko di sini, pemilik modal (*investor*) menanamkan modalnya dalam aktivitas yang melibatkan dirinya dalam mekanisme investasi tersebut sehingga dengan sendirinya ia akan menerima kemungkinan keuntungan dan kerugian sebagai risiko dari aktivitas tersebut.

Investasi juga diartikan sebagai bentuk usaha mencari rezeki dengan keterampilan dan profesi bagi memperoleh pendapatan yang di ridhai oleh Allah, inilah yang dimaksudkan dengan *maqashid al-syari'ah* dalam kegiatan ekonomi (Wahid, 2010, p. 80).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang telah dijelaskan dalam Al-qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut :

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ ٱتَّقُواْ ٱللَّهَ وَلۡتَنظُرۡ نَفۡسٞ مَّا قَدَّمَتۡ لِغَدٖۖ وَٱتَّقُواْ ٱللَّهَۚ إِنَّ ٱللَّهَ خَبِيرُۢ بِمَا تَعۡمَلُونَ ١٨

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (al-Hasyr : 18)

Ayat di atas menerangkan bahwasanya investasi atau rencana keuangan untuk masa depan itu penting, karena pada dasarnya kita tidak dapat mengetahui apa yang akan terjadi di hari esok. Oleh karena itu diperlukan sebuah perencanaan investasi yang matang dan sesuai dengan preferensi dan tujuan yang ingin dicapai.

Saat ini ada berbagai macam instrumen investasi yang dapat dinikmati oleh masyarakat, baik itu instrumen investasi konvensional maupun yang berbasis syariah, salah satunya adalah instrumen yang ada pada pasar modal yakni obligasi dan sukuk (obligasi syariah).

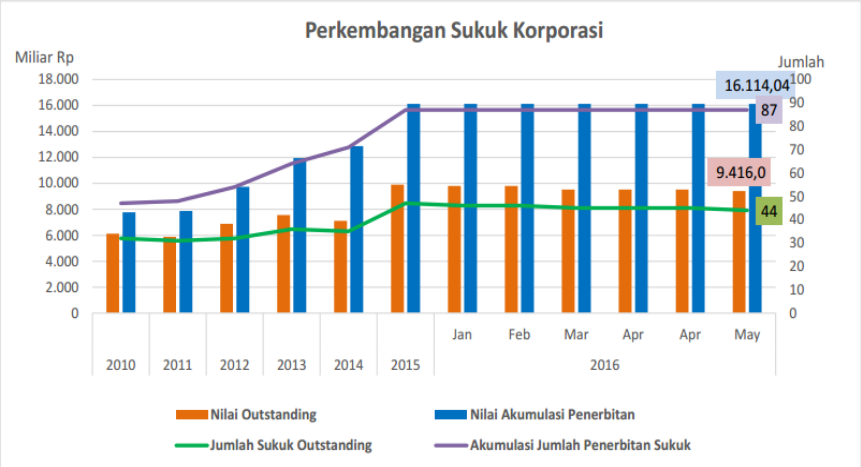
Sesungguhnya sukuk bukanlah istilah baru dalam sejarah Islam. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertama hijriyah. Saat itu umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan antarbangsa. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Wahid, 2010, p. 93).

Di Indonesia, perkembangan sukuk mulai terlihat ketika di sahkannya UU no 19 tahun 2008 tentang Sertifikat Berharga syariah Negara (SBSN).

Perkembangan sukuk khususnya sukuk korporasi dapat dilihat dari grafik berikut :

Gambar 1.1

Perkembangan Sukuk Korporasi Mei 2016



Sumber : Statistik Sukuk, 2016

Pada gambar 1.1 terlihat perkembangan sukuk korporasi lima tahun terakhir selalu mengalami peningkatan. Dari data statistik sukuk yang di *publish* oleh Otoritas Jasa Keuangan (2016) mencatat hingga mei 2016 akumulasi jumlah penerbitan sukuk sebanyak 87 dengan nilai penerbitan sebesar Rp16.114,04 milyar, dengan jumlah sukuk outstanding sebanyak 44 dengan nilai Rp9.416,0 milyar.

Penerbitan sukuk korporasi atau obligasi korporasi oleh perusahaan umumnya bertujuan untuk mendanai usaha ataupun proyek serta sebagai modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Akan tetapi tidak banyak dari perusahaan-perusahaan di Indonesia yang meyadari akan kehadiran sukuk korporasi sebagai solusi dalam pembiayaan atau ekspansi perusahaan. Terbukti dari tahun 2010-2014 sebagaimana yang tercantum dalam Roadmap Pasar Modal Syariah menjelaskan bahwa terjadi penurunan persentase pangsa pasar sukuk dari tahun ketahun, hal tersebut dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :

Gambar 1.2
Sukuk Korporasi yang beredar

	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Nilai sukuk beredar	6,12	5,89	6,88	7,55	7,11	16,18%
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	114,82	146,97	187,46	218,22	223,46	94,63%
Pangsa Pasar Sukuk (%)	5,33%	4,00%	3,67%	3,46%	3,18%	-40,34%

Sumber : Roadmap Pasar Modal 2015-2019

Penurunan pangsa pasar sukuk disebabkan karena banyak sukuk korporasi yang telah jatuh tempo dan tidak diimbangi oleh penerbitan sukuk korporasi yang baru. (OJK, 2014). Pihak korporasi tentunya ketika ingin menerbitkan sukuk mempertimbangkan bagaimana minat investor dalam berinvestasi pada instrumen tersebut sehingga emiten pun dalam menerbitkan sukuk atau obligasi selalu melihat sejauh mana keinginan investor dalam berinvestasi sukuk atau obligasi.

Begitulah fakta yang terjadi saat ini adalah bahwa *dual economic system* yang dianut oleh Indonesia, yakni ekonomi Islam dan ekonomi konvensional mengakibatkan masyarakatnya memiliki hak dalam menentukan investasi mana yang menurut mereka lebih baik dan menguntungkan. Indonesia yang notabene beragama Islam memiliki peluang besar dalam melakukan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah seperti sukuk, tapi tidak jarang pula sebagian dari mereka tetap menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi mereka. Obligasi yang lebih awal hadir di Indonesia memberikan pangsa pasar yang lebih besar dibandingkan dengan sukuk. *Dual economic system* yang berlaku di Indonesia tersebut menjadikan sukuk dan obligasi konvensional seakan berada dalam persaingan ketat. Keduanya sama-sama berjalan beriringan namun obligasi konvensional masih berada satu tingkat diatas sukuk. Terbukti, di akhir tahun 2015 data yang diperoleh dari media online, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat total emisi obligasi dan sukuk selama 2015 sebanyak 53 emisi dari 38 emiten senilai

Rp61,87 triliun. Dijelaskan oleh Kepala Penilaian Perusahaan I BEI, I Gede Nyoman Yetna, bahwa jumlah itu bertambah seiring dengan dicatatnya obligasi berkelanjutan I WOM Finance Tahap IV Tahun 2015 yang mulai dicatatkan di BEI. Hal ini terlihat bahwa perkembangannya di akhir tahun 2015 didominasi oleh obligasi. Meskipun demikian bukan berarti sukuk tidak banyak diminati. Menurut sumber *akucintakeuangansyariah.com* yang di *publish* pada 04 april 2016, saat ini sukuk tengah di lirik oleh pemerintah yang direalisasikan pemerintah dengan menerbitkan sukuk global senilai 2,5 milyar rupiah. Hal tersebut membuktikan bahwa eksistensi sukuk mulai terlihat dan pemerintah pun turut andil didalamnya. Meskipun demikian berbeda dengan pemerintah, eksistensi sukuk masih tertinggal bagi kalangan para korporasi karena tingkat kesadaran masyarakat umum dan perusahaan swasta saat ini masih rendah terkait sukuk.

Masyarakat umumnya mempertimbangkan memilih alternatif investasi yang menurut mereka menguntungkan. Biasanya, dalam menilai apakah obligasi atau sukuk yang menguntungkan, mereka mempertimbangkannya dengan mengacu pada kinerja instrumen investasi tersebut. Kinerja sukuk dan obligasi dapat tercermin dari return yang diperoleh. Untuk menilai kinerja sukuk dan obligasi dapat dilakukan dengan memperhatikan *yield* yang didapat. *Yield* merupakan cerminan keuntungan yang diperoleh oleh investor.

Dalam buku Sulistyastuti (2002), ada beberapa cara yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, antara lain *Nominal Yield*, *Yield To Maturity, Yield to Call, Current Yield, Spot Interest Rate dan Realized Yield*.

Dari latar belakang diatas, maka penulis akan melakukan analisis perbandingan dari segi kinerja sukuk dan obligasi dengan pendekatan *yield to maturity* (YTM), dan *current yield* (CY). Analisis perbandingan kinerja dilakukan oleh penulis karena memang sesuai data di atas yang menyatakan bahwa terjadi penurunan terhadap penerbitan sukuk, serta total penerbitan

sukuk dan obligasi pada akhir tahun 2015 didominasi oleh obligasi, dan dengan menganalisa bagaimana potensi sukuk di Indonesia dengan umat muslim terbesar tentunya menjadi *gap* yang kemudian menjadi ide dalam penelitian ini. Dua indikator ini menjadi pilihan dalam penelitian karena kedua indikator ini yang paling berpengaruh dalam melihat kinerja sukuk dan obligasi. Umumnya sukuk maupun obligasi merupakan investasi jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan untuk tujuan ekspansi maupun modal kerja. Rata-rata jangka waktu sukuk dan obligasi yaitu antara 3-5 tahun bahkan ada yang mencapai 10 tahun. Jangka waktu yang terbilang lama membuat kebanyakan investor melakukan pertimbangan secara matang sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen ini. Dengan mengetahui YTM sukuk dan obligasi maka dapat diketahui keuntungan yang diperoleh investor ketika investor dapat menahan dananya sampai jatuh tempo serta dapat mengetahui persentase *yield* yang diperoleh selama tahun berjalan yakni dari tahun 2011-2015. Dengan mengetahui kinerja dari keduanya yang tercermin dari YTM dan CY yang diperoleh, maka kita dapat membandingkan mana yang lebih memberi manfaat dan memiliki kinerja yang baik, serta memberi gambaran kepada investor khususnya bagi investor muslim untuk lebih memilih menanamkan modalnya pada instrumen sukuk dengan tidak hanya mempertimbangkan dari sisi keuntungan yang diperoleh saja tetapi menitikberatkan pada sisi spiritual dalam berinvestasi sesuai syariah. Dengan latar belakang inilah penulis kemudian merumuskan penelitiannya dengan judul "Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015".

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, maka penulis kemudian menulis rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Yield To Maturity* (YTM) periode 2011-2015?

2. Bagaimana kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Current Yield* (CY) periode 2011-2015?
3. Bagaimana perbandingan kinerja antara sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *Yield To Maturity* (YTM), dan *Current Yield* (CY) periode 2011-2015?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Yield To Maturity* (YTM) yang tercatat di BEI periode 2011-2015
2. Untuk menganalisis kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Current Yield* (CY) yang tercatat di BEI periode 2011-2015
3. Untuk menganalisis perbandingan kinerja antara sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *Yield To Maturity* (YTM), dan *Current Yield* (CY) yang tercatat di BEI periode 2011-2015

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

   Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dan referensi bagi mereka yang ingin melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai perbandingan sukuk dengan obligasi konvensional serta dapat menambah wawasan keilmuan terkait obligasi dan sukuk.
2. Manfaat Praktis

   Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat besar bagi para investor dan emiten terkait preferensi dalam berinvestasi dan menerbitkan sukuk. Penelitian ini juga dapat dijadikan bahan informasi bagi masyarakat umum terkait kinerja sukuk korporasi dan

obligasi korporasi, sehingga dengan demikian dapat menumbuhkan minat masyarakat untuk berinvestasi sukuk khususnya sukuk korporasi.

E. Sistematika Penulisan

Bab Satu, yang terdiri dari beberapa sub pokok bab, yakni latar belakang masalah yang menjelaskan tentang masalah dan alasan penulis dalam memilih topik permasalahan, rumusan masalah yang berisi daftar pertanyaan yang mencakup topik permasalahan dari penelitian yang dilakukan, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang dilakukan, telaah pustaka, hipotesis, dan sistematika penulisan yang memberikan gambaran umum dari bab ke bab isi dari penulisan skripsi.

Bab Dua, dimana dalam bab ini terdiri dari landasan teori yang menguraikan teori-teori yang mendukung dan relevan dengan topik penelitian atau penulisan skripsi, dan telaah pustaka yang menguraikan tentang hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang sesuai dengan topik penelitian, serta merumuskan hipotesis.

Bab Tiga, dalam bab ini berisi metode penelitian yaitu desain penelitian yang mencakup sifat dan sumber data, lokasi dan waktu pelaksanaan penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel yang meliputi penjelasan mengenai teknik pengambilan sampel dan metode sampling yang digunakan, metode pengumpulan data yang meliputi jenis data, dan teknik pengumpulan data, devinisi operasional yang menjelaskan tentang variabel penelitian yang digunakan, serta metode analisa.

Bab Empat, yakni terdiri dari analisis data dan pembahasan yang menguraikan tentang pengujian data-data yang telah diperoleh dan hasil penelitian yang dibahas secara rinci menggunakan alat uji sesuai dengan yang telah dijelaskan pada bab sebelumya.

Bab Lima, berisi kesimpulan yang merupakan jawaban atas topik permasalahan yang sedang dibahas dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya yang bertujuan untuk perbaikan dalam penelitian selanjutnya.