

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN EMITEN PENERBIT SUKUK DAN EMITEN
PENERBIT OBLIGASI PERIODE 2011-2015**

Fitriani

Institut Agama Islam Negeri Bone

arieffitriani@gmail.com

Abstract

This study examines the performance of issuers of sukuk and bond issuers in the 2011-2015 period. This study aims to analyze whether there are differences in the financial ratios between issuers of sukuk and bonds as measured by liquidity ratios (LDR / FDR), profitability (ROA and ROE), leverage (DER) and capital (CAR). This study uses the annual financial statements of several issuers of sukuk and bond issuers engaged in finance / banking and are listed on the IDX and IBMD (Indonesian Bond Market Directory). To test the difference in performance, a t-test was used through the independent sample t-test. The result, has the same average performance value but bond issuers have better leverage, capital and profitability ratios measured by ROE, ROA, CAR and FDR / LDR. As for the company's liquidity ratio with the LDR indicator, sukuk issuers have better performance than bonds. This means that sukuk issuers are more liquid in meeting short-term or operational needs of the company compared to bond issuers.

Keywords: Sukuk, Bonds, Performance, Loan deposit ratio, Financing deposit ratio, Return on Assets, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Capital Adequacy Ratio

1. PENDAHULUAN

Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa peningkatan pada produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat. Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya investasi syariah di pasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, ada beberapa prinsip mendasar yang membedakan antara investasi syariah dan konvensional yaitu investasi di pasar modal syariah tidak boleh mengandung unsur *riba*, *gharar* dan *maysir* agar tujuan dari *Maqasid as-Syariah* tercapai.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator, diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang menerbitkan efek-efek syariah di Bursa efek Indonesia. *Sukuk* merupakan salah satu jenis efek yang diterbitkan sebagai instrument di pasar modalsyariah dan telah berkembang pesat beberapa tahun terakhir. Perkembangan sukuk di Indonesia didukung oleh Fatwa Dewan Syariah Nasional

No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan regulasi pemerintah Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang SBSN pada 7 Mei 2008.

Sukuk setara dengan obligasi akan tetapi sukuk merupakan fitur dari kepatuhan syariah. Berbeda dengan obligasi konvensional, sukuk memberikan kepada investor investasi yang berisiko rendah dan aset yang tetap (Noor Rohin, 2015). Obligasi merupakan salah satu instrument pasar modal syariah, disamping saham syariah dan reksadana syariah. Pada awalnya banyak kalangan yang meragukan keabsahan dari sukuk. Mengingat obligasi merupakan surat bukti kepemilikan hutang, yang dalam Islam sendiri hal tersebut tidak diakui. Dalam hal sukuk, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil atau margin/fee. Salah satu tujuan penerbitan sukuk adalah untuk meningkatkan produktivitas aktiva dengan menggunakan dana yang diperoleh. Keberhasilan perusahaan setelah menerbitkan sukuk juga dapat dievaluasi, salah satunya dengan cara mengukur kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan.

2. METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Karena penelitian ini bersifat menganalisis kinerja keuangan emiten penerbit sukuk dan obligasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dalam penelitian ini, menggunakan teknik pengambilan sampel *Purposive Sampling* di mana penelitian ini tidak dilakukan pada seluruh populasi, tapi terfokus pada target dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu, Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi dan purwanto, 2009). Adapun dalam memilih sampel yaitu emiten yang menerbitkan sukuk dan obligasi adalah perusahaan yang bergerak dibidang keuangan/Perbankan dan melakukan penerbitan pada saat periode pengamatan. Berdasarkan *Screening* diatas diperoleh sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 4 emiten obligasi dan 3 emiten sukuk.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Sukuk	Obligasi
1. Bank Syariah Mandiri	1. Bank BNI
2. Bank Bukopin	2. Bank DKI
3. Bank Muamalat Indonesia	3. Bank Panin
	4. Bank UOB Indonesia

3. HASIL DAN DISKUSI

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t (*Independent sampel t-test*) yang membandingkan Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi. Tujuan dalam pengujian ini adalah untuk melihat kinerja keuangan terkait dengan rasio keuangan perusahaan dengan membandingkan Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi.

H_0 = berarti tidak ada perbedaan antara Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi

H_a = berarti terdapat perbedaan antara Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi.

Tabel 2. Group Statistics

	KINERJA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DER	SUKUK	16	58990.0000	33066.47468	8266.61867
	OBLIGASI	19	67419.7368	29753.10138	6825.82959
ROA	SUKUK	16	71.3125	66.69904	16.67476
	OBLIGASI	19	162.6316	99.45921	22.81751
ROE	SUKUK	16	808.5000	767.92621	191.98155
	OBLIGASI	19	1090.0000	974.31571	223.52335
CAR	SUKUK	16	1281.3125	329.80150	82.45037
	OBLIGASI	19	1489.0526	861.17578	197.56727
LDR	SUKUK	16	8408.4375	2156.28749	539.07187
	OBLIGASI	19	7413.9474	3565.95321	818.08577

Pengambilan keputusan yang dapat dilakukan dengan cara menerima H_0 jika Sig. > dari tingkat signifikan α (0,05) dan menolak H_a jika Sig. < dari tingkat signifikan α (0,05) yang berarti menerima H_0 . Adapun hasil pengolahan data dari pengukuran Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi dengan menggunakan rasio keuangan sebagai variabel yang menggunakan uji *independent sampel t-test*.

Hasil Pengujian *Independent sampel t-test* terdapat dua bagian untuk membandingkan Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi yaitu:

Uji kesamaan variansi menggunakan Levene's Test

H_0 = Variansi ke dua kinerja adalah sama

H_a = Variansi ke dua kinerja adalah berbeda

Proses pengambilan keputusan dapat menggunakan nilai F yang harus dibandingkan dengan tabel F atau bisa juga menggunakan nilai Sig. dengan cara menerima H_0 jika Sig. $> \alpha$ (0,05) dan menolak H_a jika Sig. $< \alpha$ (0,05) yang berarti menerima H_0 . Dari hasil pengujian, dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% tampak bahwa DER, ROE, memiliki nilai Sig. = 0,00 $>$ 0,05 sehingga H_0 diterima. Artinya Variansi ke duanya adalah sama. Sedangkan ROA, CAR dan LDR memiliki nilai Sig. = 0,00 $>$ 0,05 sehingga H_0 ditolak yang artinya Variansi kedua kinerja adalah berbeda.

Uji T perbedaan dua mean

H_0 = rata-rata Kinerja antara emiten sukuk dan obligasi adalah sama

H_a = rata-rata Kinerja antara emiten sukuk dan obligasi adalah berbeda

Karena asumsi kesamaan variansi terpenuhi, maka nilai yang digunakan dalam uji hipotesis adalah pada baris pertama yaitu *Equal variances assumed*. dari hasil pengujian tampak bahwa DER, ROE, CAR dan LDR memiliki nilai Sig. $>$ 0,05. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa rata-rata kinerja antara sukuk dan obligasi adalah sama. Dari tabel Group Statistics tampak bahwa emiten sukuk terdiri dari 16 Sampel Sedangkan emiten obligasi terdiri dari 19 Sampel. Dari tabel diatas tampak perbedaan kinerja sukuk memiliki nilai rata-rata tertinggi pada LDR tetapi memiliki nilai rata-rata terendah pada ROA.

Dari hasil tabel di atas, dapat disimpulkan perbedaan kinerja keuangan emiten sukuk dan obligasi, yaitu:

- a. Rasio Likuiditas. Kinerja sukuk lebih baik dari obligasi yang diukur dengan LDR, dimana sukuk memiliki rata-rata 8408.43 dengan standar deviasi 2156.28 sedangkan obligasi memiliki rata-rata 7413.94 dengan standar deviasi 3565.95.
- b. Rasio Leverage. Kinerja obligasi lebih baik dari sukuk yang diukur dengan DER, dimana obligasi memiliki rata-rata 67419.73 dengan standar deviasi 29753.10 sedangkan sukuk memiliki rata-rata 58990.00 dengan standar deviasi 33066.47.
- c. Rasio Profitabilitas. Kinerja obligasi lebih baik dari sukuk yang diukur dengan ROA, dimana obligasi memiliki rata-rata 162.63 dengan standar deviasi 99.45 sedangkan sukuk memiliki rata-rata 71.312 standar deviasi 0.66. Kinerja obligasi lebih baik dari sukuk yang diukur dengan ROE, dimana obligasi memiliki rata-rata 1090.00 dengan standar deviasi 974,31 sedangkan sukuk memiliki rata-rata 808,55 dengan standar deviasi 767,92.

- d. *Rasio Permodalan*. Kinerja obligasi lebih baik dari sukuk yang diukur dengan *CAR*, dimana obligasi memiliki rata-rata 1489.05 dengan standar deviasi 861,17 sedangkan sukuk memiliki rata-rata 1281.31 dengan standar deviasi 329,80.

Tabel 3. Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DER	Equal variances assumed	1.013	.321	-.794	33	.433	-8429.73684	10621.32901	-30038.99320	13179.51951
	Equal variances not assumed			-.786	30.581	.438	-8429.73684	10720.49130	-30306.48471	13447.01103
ROA	Equal variances assumed	5.511	.025	-3.125	33	.004	-91.31908	29.22382	-150.77539	-31.86277
	Equal variances not assumed			-3.231	31.559	.003	-91.31908	28.26104	-148.91652	-33.72163
ROE	Equal variances assumed	.673	.418	-.936	33	.356	-281.50000	300.79167	-893.46525	330.46525
	Equal variances not assumed			-.955	32.880	.346	-281.50000	294.65167	-881.05613	318.05613

Fitriani. Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi

CAR	Equal variances assumed	8.892	.005	-.909	33	.370	-207.74013	228.61631	-672.86352	257.38326
	Equal variances not assumed			-.970	23.944	.342	-207.74013	214.08151	-649.63705	234.15679
LDR	Equal variances assumed	6.073	.019	.974	33	.337	994.49013	1020.72431	-1082.18909	3071.16936
	Equal variances not assumed			1.015	30.194	.318	994.49013	979.72589	-1005.83835	2994.81861

4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan periode 2011-2015 dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan emiten penerbit obligasi lebih baik daripada emiten sukuk. Walaupun memiliki nilai rata-rata kinerja yang sama akan tetapi emiten obligasi memiliki rasio leverage, permodalan dan profitabilitas baik di ukur dengan ROE,ROA,CAR dan FDR/LDR. Adapun rasio likuiditas perusahaan dengan indikator LDR, emiten sukuk memiliki kinerja yang lebih baik daripada obligasi. Artinya emiten sukuk lebih liquid dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek atau operasional perusahaan dibandingkan dengan emiten obligasi. Dalam penelitian ini hanya menggunakan beberapa rasio keuangan, untuk itu diharapkan penelitian selanjutnya mengikutsertakan rasio keuangan lain yang relevan dengan penelitian, dengan demikian hasil yang akan didapat lebih akurat.

5. REFERENSI

- Abdul, A. D. (1996). *Ensiklopedi Hukum Islam*. Jakarta. Ikhtiar Baru Van Hoeve.
- Abdulkadir M. (2003). *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*. Bandung. Citra Aditya Bakti.
- Andri S. (2012). *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Jakarta. Kencana.
- Bambang. R. (2002). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta. Yayasan Penerbit Gajah Madah.
- Noor R., Al-Hasan. A. (2015). *Towards Effectiveness of Sukuk Murabahah at CIMB Bank in Malaysia*. Malaysia. International Review of Management and Business Research.
- Sofianah. G. (2005). *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Konsep Dasar Obligasi Syariah*. Jakarta. Renaisan.
- Suharyadi. Purwanto. (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta. Salemba Empat