

## **Pengaruh Penerbitan *Sukuk Mudharabah* terhadap *Return On Equity* (ROE) di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk Periode 2011-2013.**

<sup>1</sup>Ulfah Fauziah, <sup>2</sup> H.Asep Ramdan Hidayat

<sup>1,2</sup>*Keuangan dan Perbankan Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Bandung, Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116*

**Abstrak:** Dengan menerbitkan *sukuk* suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan (Profitabilitas), namun berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Profitabilitas ROE pada perusahaan-perusahaan penerbit *sukuk* cenderung berfluktuatif. Di sisi lain, penerbitan *Sukuk* sering kali dijadikan acuan bagi investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Investor sangat peka terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, termasuk pengumuman penerbitan Obligasi maupun *Sukuk*. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Bagaimana Perkembangan *Sukuk Mudharabah* di PT Bank Muamalat Indonesia, Tingkat Keuntungan (profitabilitas) ROE di PT Bank Muamalat Indonesia, Pengaruh Penerbitan *Sukuk Mudharabah Terhadap Return On Equity* (ROE). Sedangkan Tujuan Penelitian ini dilakukan untuk meneliti secara empirik mengenai : Perkembangan *Sukuk Mudharabah* di PT Bank Muamalat Indonesia, Tingkat Keuntungan (profitabilitas) ROE di PT Bank Muamalat Indonesia, Pengaruh Penerbitan *Sukuk Mudharabah Terhadap Return On Equity* (ROE). Metode penelitian dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear sederhana. Sedangkan populasi yang digunakan adalah Bank Muamalat Indonesia Tbk dengan laporan keuangannya dari periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan keuangan Bank Muamalat Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

**Kata Kunci:** *Sukuk, Return On Equity.*

### **Pendahuluan**

Potensi *Sukuk* dalam negeri dari tahun 2003-2007 terus meningkat. Pada tahun 2003 hanya ada 6 *issuer* dengan nominalnya sebesar Rp. 740 milyar, kemudian pada tahun 2007 total *issuer* yang ada mencapai 21 *issuer* dengan nominal Rp. 3.23 Triliun sehingga *market share* volume obligasi syariah mencapai 2,5%, diantara 21 *issuer* ada 3 *issuer* dari sektor perbankan yaitu Bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri dan Bank Bukopin Tbk, diantara bank tersebut terdapat 2 bank syariah yaitu Bank Muamalat dan Bank Syariah Mandiri. Penerbitan *Sukuk* sering kali dijadikan acuan bagi investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan, karena *Sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan akan mewakili sepenuhnya kepemilikan perusahaan pada aset, proyek, jasa dan kegiatan tertentu yang berhubungan dengan perusahaan. Investor sangat peka terhadap berbagai informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, termasuk pengumuman penerbitan Obligasi maupun *Sukuk*. Penerbitan obligasi oleh perusahaan bisa berdampak pada perubahan reaksi pasar yang digambarkan melalui *abnormal return* saham. *Abnormal return* atau *excess return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Sesuai dengan teori struktur modal, sebagai salah satu bagian dari struktur modal perusahaan, keputusan penggunaan *sukuk* oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Biasanya kemampuan ini diukur dengan menggunakan rasio. Ada 3 rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan

antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas. Modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

Pasar modal adalah perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, antara lain : dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Menurut Undang-undang pasar modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan kata lain dapat dikatakan, Pasar Modal adalah pasar abstrak yang memperjualbelikan dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut bahasa, obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *obligate*, kemudian dibakukan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi yang berarti kontrak. Sedangkan dalam Pasal 1 Keputusan RI No. 755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten. *Sukuk Mudharabah*: *Sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab-al maal/shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral hazard (niat tidak baik dari *mudharib*). Menurut Sutrisno rentabilitas modal sendiri merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan modal sendiri. Karena yang bekerja hanya modal sendiri, maka laba yang dibagi adalah laba untuk pemegang saham yakni *earning after tax*. Selanjutnya *Return On equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebutkan sebagai rentabilitas modal sendiri.

Model regresi menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $4,317 > 1,812$ ), dengan nilai Signifikansi  $0,002 < 0,05$ .

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil pengamatan terhadap tabel 4.9 di atas, diketahui bahwa koefisien determinasi adalah 61,6%. Hal ini menunjukkan besarnya kemampuan variabel bebas nilai penerbitan *sukuk mudharabah* untuk menerangkan variabel terikat tingkat keuntungan perusahaan yang diwakili oleh *return on equity* sebesar 61,6%. Sedangkan 38,4% nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian yang dilakukan peneliti.

Faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten untuk menerbitkan *sukuk* di Pasar Modal adalah faktor eksternal, faktor peraturan dan faktor internal. Faktor Eksternal merupakan faktor yang paling mempengaruhi Emiten dalam menerbitkan *sukuk*. Dalam faktor Eksternal ini terdapat tiga faktor yang memberikan pengaruh besar bagi Emiten untuk menerbitkan *sukuk* yaitu :

1. Adanya kelebihan likuiditas di pasar (*market liquidity*)
2. *Market Interest Rate*

### 3. *Cost of fund* (return/imbalan kepada investor)

Faktor kelebihan likuiditas pasar ini secara konsisten dianggap paling penting bagi Emiten di sektor *property* dan *real estate* serta sektor perdagangan, jasa dan investasi, namun Emiten yang bergerak di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mereka beranggapan faktor *cost of fund* merupakan faktor yang paling penting. Nilai rata-rata *cost of fund* untuk Emiten infrastruktur, utilitas dan transportasi adalah 4,75 lebih tinggi dibanding nilai rata-rata *cost of fund* untuk seluruh Emiten yang hanya mencapai 4,29. Ketiga faktor tersebut, ternyata konsisten sebagai faktor yang mempengaruhi minat Emiten dalam menerbitkan *sukuk* jika dilihat dari sisi total aset dan presentase saham publik, persentase kepemilikan asing dan *Debt to Equity Ratio*.

Sedangkan ditinjau dari faktor peraturan, yang mempengaruhi Emiten untuk menerbitkan *sukuk* adalah sebagai berikut :

1. Adanya ketentuan bahwa aset/kegiatan usaha yang mendasari penerbitan *sukuk* tidak bertentangan dengan prinsip syariah
2. Perlakuan perpajakan atas *sukuk*
3. Kebijakan perusahaan dalam pendanaan (*financing*)

Sedangkan ditinjau dari faktor internal, yang mempengaruhi Emiten untuk menerbitkan *sukuk* adalah sebagai berikut :

1. Penerbitan *sukuk* dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat
2. Perusahaan memiliki Direksi atau pejabat satu level di bawah Direksi yang memahami prinsip syariah menjadi faktor yang sangat mempengaruhi bagi Emiten yang memiliki persentase saham publik sebesar 10 - 25%.

## B. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh penerbitan *sukuk mudharabah* yang diwakili oleh nilai *sukuk* terhadap tingkat keuntungan perusahaan (profitabilitas) *return on equity* (ROE) di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk periode 2011 s.d 2013. Dari penelitian yang telah dilakukan dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan *Sukuk Mudharabah* di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk Periode 2011 s.d 2013 mengalami perkembangan yang fluktuatif setiap triwulannya. Meski demikian pada tahun 2012 bulan Desember perkembangan *sukuk* juga pernah mengalami penurunan. Sedangkan berdasarkan akumulasi nilai emisi yang dikeluarkan oleh PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk, sepanjang tahun 2011 s.d 2013, pada tahun 2013 bulan Maret total emisi PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk mengalami perkembangan yang paling signifikan, sedangkan nilai emisi terendah terjadi pada tahun 2011 bulan Maret.
2. Tingkat Keuntungan Perusahaan (Profitabilitas) di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk Periode 2011 s.d 2013 dengan nilai *return on equity* tertinggi terjadi pada bulan September tahun 2013 yaitu sebesar 53,32. Sedangkan nilai *return on equity* terendah terjadi pada tahun 2011 bulan Maret yaitu sebesar 28,42. Nilai *Return On Equity* berdasarkan penelitian, menunjukkan nilai yang berfluktuatif untuk setiap triwulannya. Nilai *Return On Equity* merupakan salah satu indikator yang mencerminkan kinerja PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk penerbit *sukuk mudharabah*, sehingga nilai *return on equity* yang berfluktuatif dapat mengindikasikan bahwa kinerja emiten yang ditunjukkan oleh tingkat bagi hasil yang dicapai setelah melakukan eksplorasi terhadap seluruh potensi kekayaan yang ada juga berfluktuatif.

3. Pengaruh Penerbitan *Sukuk Mudharabah* Terhadap Tingkat Keuntungan Perusahaan (Profitabilitas) *Return On Equity* (ROE) di PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk periode 2011-2013 menunjukkan bahwa Penerbitan *Sukuk Mudharabah* berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE), hal ini dibuktikan oleh nilai  $t_{hit} > t_{tabel}$  ( $4,317 > 1,812$ ). Dengan nilai Signifikansi  $0,002 < 0,05$ . Berdasarkan hal ini, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak atau dapat dinyatakan bahwa variabel penelitian penerbitan *sukuk Mudharabah* (obligasi syariah) PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tingkat keuntungan perusahaan (profitabilitas) *Return On Equity* (ROE). Hal ini juga terlihat pada hasil koefisien determinasi sebesar 0,616% sedangkan 38,4% nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian yang dilakukan oleh peneliti.

### Daftar Pustaka

- Abdul Aziz. 2008. *Ekonomi Islam : Analisis Mikro & Makro*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Abdul Manan .2007.*Obligasi Syariah*
- Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, cet 1,2009 Jakarta :Tangerang Lembaga Penelitian UIN
- Al Qur'an dan Terjemahnya,2011 CV Diponegoro, Jakarta
- Bambang Riyanto, 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta :Prenada Media.Hlm 76
- Deni Darmawan, 2013.*Metode Penelitian Kuantitatif*, Bandung: Remaja Rosdakarya, 2013
- Devi Prasetya. *Analisa Perbedaan Kinerja Perusahaan sebelum dan setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007*.
- Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang sukuk No 32/DSN-MUI/IX/2002,Majelis Ulama Indonesia.
- Dudung Abdurrahman. dkk. 2011. *Modul Praktikum Statistik*. Bandung : Universitas Islam Bandung.
- Damodar N. Gujarati. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika jilid I*. Jakarta : Erlangga.
- Eugene Bringham F. dan Joel F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/ IX/2002.
- Frank J. Fabozzi. *Manajemen Investasi edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hadri Kusuma. 2005. *Size Perusahaan dan Profitabilitas : Kajian Empiris terhadap Perusahaan*
- Husein Syahatah dan Athiyyah Fayyadh. 2004. *Bursa Efek : Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*. Surabaya : Pustaka Progresif.
- Ikromi Ramadhani. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas : Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah di BEI*. Skripsi S1 yang dipublikasikan. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Imam Ghozali. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : BP UNDIP.
- James C, Van Horney. 2009. *Fundamentals of Financial Management : Prinsip prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.