

Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Penerbitan *Sukuk* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Eka Nuraini Rachmawati^{1*}; Susie Suryani¹; Siska Tambunan¹

INFO ARTIKEL

Penulis:

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Riau, Pekanbaru, Indonesia

*E-mail: eka.nuraini@eco.uir.ac.id

Untuk mengutip artikel ini:

R. Eka N., S. Susie & T. Siska 2017, 'Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk* pada perusahaan yang terdaftar di BEI', Jurnal Ekonomi KIAM, vol. 29, no. 1, hal. 41-49.

Akses online:

<https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>

E-mail:

kiat@jurnal.uir.ac.id

Di bawah lisensi:

Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International Licence

ABSTRAK

Sukuk merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan yang berbasis syariah. Dana hasil penerbitan *sukuk* akan dimanfaatkan perusahaan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat berkembang dan terjadi kenaikan laba di masa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terjadi peningkatan kinerja keuangan setelah perusahaan menerbitkan *sukuk* yang diukur dengan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rasio profitabilitas. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rasio CR, TATO, ROA, dan TDAR sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*. Walaupun rasio CR dan TDAR terjadi peningkatan setelah penerbitan *sukuk*, sedangkan rasio ROA, dan TATO terjadi penurunan setelah penerbitan *sukuk*.

Katakunci: *Currnet Ratio (CR), Total Asset Turn Over (TATO), Return on Asset (ROA), Total Debt to Asset Ratio (TDAR)*

1. Pendahuluan

Modal merupakan faktor penting dalam menjalankan usaha baik untuk perusahaan kecil maupun perusahaan yang *go public*. Perusahaan dapat memperoleh sumber modal melalui dua alternatif, yakni dana yang berasal dari sumber pendanaan intern dan sumber pendanaan ekstern. Sumber pendanaan intern bagi perusahaan yang telah *go public* berasal dari laba ditahan, berupa keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Adapun sumber pendanaan ekstern dapat berupa pinjaman baik dari bank maupun perusahaan pembiayaan serta menjual obligasi di Pasar Modal. Prinsip yang digunakan dalam pendanaan dengan menerbitkan obligasi di Pasar Modal masih menggunakan sistem bunga.

Oleh sebab bagi perusahaan-perusahaan yang aktivitas bisnisnya berlandaskan syariah, tidak boleh menggunakan sumber pendanaan yang menggunakan bunga karena mengandung unsur riba. Untuk memenuhi permintaan pasar akan produk atau instrumen keuangan syariah yang terbebas dari riba, maka diterbitkan obligasi syariah oleh perusahaan yang berbasis Syariah.

Pembiayaan yang digunakan dari penerbitan obligasi konvensional berbasis bunga diganti dengan obligasi syariah dengan berbagai akad syariah, seperti

obligasi Syariah *Mudharabah* dan Obligasi Syariah *Ijarah* yang pertama kali di terbitkan pada tahun 2002. Beberapa tahun kemudian istilah obligasi syariah diganti dengan istilah *sukuk*, sehingga berganti nama menjadi *sukuk Mudharabah, sukuk Ijarah, sukuk Mudharabah* dan lainnya.

Dengan demikian perusahaan yang berbasis syariah akan menerbitkan *sukuk* kemudian menjualnya kepada para investor baik investor individu maupun investor institusi. Penambahan dana yang berasal dari penerbitan *sukuk* diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan di masa yang akan datang.

Prinsip ekonomi syariah ini telah ada sejak zaman kenabian, ditandai dengan adanya ayat-ayat Al-Quran dan hadis yang mengatur tentang perdagangan. Islam melarang perdagangan yang mengandung unsur riba (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi).

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

2. Telaah Pustaka

2.1. Obligasi

Obligasi adalah surat hutang (pada umumnya berjangka panjang) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah. Obligasi disebut surat

berharga karena pemegang obligasi memiliki klaim terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang telah ditetapkan. Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui hutang dengan jatuh tempo yang panjang. Kelemahan pendanaan dengan obligasi terutama yang memberikan bunga yang tetap memiliki risiko kerugian akibat fluktuasi suku bunga di pasar.

Perusahaan yang berbasis syariah dilarang untuk mengambil pendanaan dari penerbitan obligasi konvensional karena harus memberikan bunga kepada pembeli obligasi sebagai imbal hasil investasi pada obligasi. Oleh sebab itu perusahaan yang berbasis syariah hanya boleh menggunakan sumber dana dari obligasi syariah yang memberikan imbal hasil bukan bunga. Obligasi syariah ini dikenal dengan *sukuk*.

Istilah *sukuk* secara terminologi merupakan bentuk jamak dalam bahasa arab yang berasal dari kata "*sakk*" yang mempunyai arti sertifikat atau bukti kepemilikan. *Sukuk* adalah suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti utang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahtangankan dan bersifat kekal atau jangka panjang.

Pengertian obligasi syariah menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah sebagai berikut:

"...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 membayarkan kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo"

Pendapatan bagi hasil *sukuk* dibayarkan setiap periode tertentu misalnya 3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun. Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang *sukuk* dengan pendapatan yang dibagi dihasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang *sukuk* akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan *sukuk* yang dibandingkan dengan jumlah dana *sukuk* yang belum dibayar kembali (Sutedi, 2008: 126).

2.2. Dasar hukum sukuk

Fatwa tentang obligasi syariah dituangkan dalam Surat Keputusan DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Landasan hukum obligasi syariah adalah sebagai berikut.

1) Al-Quran Surah Al-Ma'idah (5): 1

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Hewan ternak diharamkan bagimu, kecuali yang akan disebutkan kepadamu, dengan tidak

menghalalkan berburu ketika kamu sedang berihram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki." (QS. Al-Ma'idah (5): 1)

2) Al-Quran Surat Al-Isra'(17): 34

"Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai dia dewasa, dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawabnya." (QS. Al-Isra'(17): 34)

3) Al-Quran Surat Al-Baqarah (2): 275

"Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan), dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya." (QS. Al-Baqarah (2): 275)

2.3. Karakteristik dan jenis sukuk

Menurut Sutedi (2008) *sukuk* memiliki beberapa karakteristik, yaitu:

- 1) *Sukuk* menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, sedangkan tingkat pendapatan *sukuk* berdasarkan tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
- 2) Sistem pengawasan *sukuk* dilakukan oleh pihak Wali Amanat dan Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari awal sampai akhir masa penerbitan *sukuk*. Adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
- 3) Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit *sukuk* harus terhindar dari unsur non halal. Lembaga Profesi Pasar Modal terkait dengan penerbitan *sukuk* masih sama seperti obligasi biasa yaitu emiten, penjamin emisi, wali amanat, penanggung, lembaga kliring, akuntan publik, dan konsultan hukum.

Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *Salam* dan *Murabahah*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip *Mudharabah* dan *ijarah*.

Berdasarkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional (DSN) sebenarnya

mengkategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang Obligasi Syariah. Pertama, adalah berupa bagi hasil kepada pemegang Obligasi *Mudharabah* atau *Musyarakah*. Kedua, keuntungan berupa margin bagi pemegang Obligasi *Murabahah*, *Salam*, atau *Istishna'*. Ketiga, berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad *ijarah*.

Beberapa alasan mengapa perusahaan menerbitkan *sukuk* karena sesuai dengan prinsip syariah, adanya fasilitas perpajakan, fleksibilitas dalam pengembangan produk, potensi investor lebih luas, potensi dana keuangan syariah, keterkaitan dengan aset riil.

Sukuk telah diakui sebagai instrumen yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Bagi penerbit yang melaksanakan kegiatan operasionalnya berdasarkan prinsip syariah, *sukuk* menjadi pilihan yang menarik sebagai sumber pembiayaan berbasis syariah. Tidak hanya bagi penerbit, investor syariah juga membutuhkan *sukuk* sebagai instrument investasi karena mereka tidak dapat berinvestasi di instrument konvensional.

2.4. Perbandingan obligasi syariah (*sukuk*) dan obligasi konvensional

Dari penjelasan mengenai obligasi dan obligasi syariah (*sukuk*) sebelumnya, dapat dibuat perbandingan antara kedua instrumen pembiayaan tersebut. Secara sederhana, perbandingan tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 1. Perbandingan obligasi syariah dengan obligasi konvensional

Deskripsi	<i>Sukuk</i>	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat	Sertifikat	Instrumen
Instrumen	kepemilikan/penyertaan atas suatu aset	pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga kupon, <i>capital gain</i>
Jangka Waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
<i>Underlying asset</i>	Perlu	Tidak perlu

Sumber: Data olahan

Dengan substansi yang dimilikinya, obligasi syariah dapat menjadi suatu alternatif pembiayaan bagi perusahaan. Selain memperoleh dana yang diperlukan, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja sebagai efek positif dari penerbit obligasi syariah ini dan sebagai tanggung jawab terhadap investor.

Penerbitan obligasi syariah akan berdampak pada semakin tersedianya jumlah dana yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan investasi dan operasionalnya. Tercukupinya *supply* barang dan jasa dari aktivitas operasionalkan

mendorong pergerakan demand dari konsumen. Keseimbangan harga yang tercapai dari aktivitas ekonomi ini akan turut menciptakan tingkat keuntungan yang optimal, sehingga net income perusahaan akan semakin meningkat. Semakin besar net income menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan pun semakin meningkat.

2.5. Analisis kinerja keuangan

Kinerja keuangan menjadi salah satu fokus utama tiap perusahaan dalam menarik investor agar mau membeli sahamnya. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Untuk mengetahui prestasi yang dapat dicapai perusahaan dapat dilakukan dengan menilai kinerja perusahaan dalam waktu tertentu

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan saat ini dan tantangan yang dihadapi dimasa depan. Pengukuran kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan (Munawir, 2002; Orniati, 2009). Tujuan pertama untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Tujuan kedua untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi yang mencakup baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Tujuan ketiga untuk mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Tujuan keempat untuk mengetahui stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar cicilan secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

Dengan tujuan tersebut, penilaian kinerja keuangan mempunyai beberapa peranan bagi perusahaan. Penilaian kinerja keuangan dapat mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan, untuk menentukan atau mengukur efisiensi setiap bagian, proses atau produksi serta untuk menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, untuk menilai dan mengukur hasil kerja pada tiap-tiap bagian individu yang telah diberikan wewenang dan tanggung jawab, serta untuk menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik (Munawir, 2002; Orniati, 2009).

Salah satu metode pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan metode rasio keuangan. Analisis rasio keuangan adalah metode yang menggunakan informasi yang ada pada laporan keuangan untuk menganalisis kinerja perusahaan.

Rasio keuangan merupakan analisis atas prestasi keuangan pihak manajemen masa lalu dan prospeknya di masa yang akan datang (Barlian, 2003; Orniati, 2009). Rasio keuangan didisain untuk memperhatikan hubungan antara item-item pada laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas). Atmaja dalam bukunya *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan* (2008: 415) menjelaskan terdapat empat jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu sebagai berikut.

2.5.1. Rasio solvabilitas

Rasio ini memperlihatkan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan hubungan antaralaba dan beban bunga tetap. Jika *leverage* tinggi maka perubahan kecil dalam laba operasional akan sangat mempengaruhi pengembalian kepada pemegang saham (Walsh, 2012: 45). Rasio-rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio*.

2.5.2. Rasio likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR).

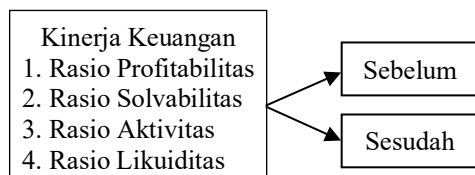
2.5.3. Rasio aktivitas

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 Turn Over* (TATO).

2.5.4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, *Return on Asset* (ROA). Besarnya nilai ROE akan menjadi penggerak nilai perusahaan, dan penggerak utama nilai ROE adalah ROI yang nilainya ditunjukkan oleh rasio *Net Profit Margin* (Walsh, 2012: 70).

2.6. Kerangka pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

2.7. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan uraian kerangka konseptual, maka hipotesis yang penulis kemukakan adalah sebagai berikut:

- 1) Ada perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* (CR) sebelum dan setelah penerbitan *sukuk*.
- 2) Ada perbedaan yang signifikan pada *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan setelah penerbitan *sukuk*.
- 3) Ada perbedaan yang signifikan pada *Return On Asset* (ROA) sebelum dan setelah penerbitan *sukuk*.
- 4) Ada perbedaan yang signifikan pada *Total Debt To Asset Ratio* (TDAR) sebelum dan setelah penerbitan *sukuk*.

3. Metode Penelitian

3.1. Lokasi penelitian

Dalam penelitian ini penulis mengambil data dengan objek penelitian dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di jalan Jendral Sudirman No.73 (Sudirman Bawah) Pekanbaru-Riau dengan *website* www.idx.co.id dan www.ojk.go.id.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu data dokumenter berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report) perusahaan. Data diperoleh melalui beberapa sumber informasi, yaitu melalui *website* Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *website* resmi perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Sumber data yang digunakan berasal dari *website* resmi yang telah disetujui oleh semua pihak yang berkepentingan dalam penerbitannya. Selain itu, laporan keuangan yang diolah sebagai sumber data telah diaudit oleh akuntan publik.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2012 dan tahun 2013 dan bersatus aktif. Berdasarkan data yang diperoleh dari halaman *website* Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia.

Adapun teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampling non random yang digunakan apabila anggota sampel akan dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian (Usman dan Akbar, 2003: 186). Berdasarkan tujuan penelitian, ditetapkan kriteria-kriteria sampel sebagai berikut.

- 1) Perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 2) Waktu penerbitan obligasi syariah untuk pertama kali diketahui dengan jelas.
- 3) Perusahaan memiliki obligasi syariah yang diterbitkan pada tahun 2012 dan tahun 2013 dan masih aktif hingga tahun 2015.
- 4) Tersedia laporan keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penerbitan obligasi syariah pertama kali.

3.4. Analisis data

Analisis data pada penelitian ini digunakan analisis diskriptif dengan menghitung rata-rata dan standar deviasi. Dalam penelitian ini data disajikan dalam bentuk numerik berupa nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dengan prosedur sebagai berikut.

- 1) Menentukan tingkat rata-rata (*mean*) dan standar deviasi indikator kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah menerbitkan obligasi syariah.
- 2) Menentukan perbedaan mean (naik turun) indikator kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah menerbitkan obligasi syariah.

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji statistik non parametrik dan uji statistik parametrik. Uji statistik non parametrik digunakan apabila data kurang dari 30, tidak berdistribusi normal dan tidak linear. Sementara Uji statistik parametrik digunakan apabila data berdistribusi normal. (Usman dan Akbar, 2003: 4).

Paired Sample T-Test adalah uji statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis, jika data yang disajikan adalah data yang terdistribusi normal. Jika nilai prob < nilai signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka dapat dikatakan hipotesis diterima, atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah menerbitkan *sukuk*. Rumus uji

hipotesis untuk data berpasangan adalah sebagai berikut:

- 1) Uji t

$$t = \frac{\bar{d}}{sd/\sqrt{n}}$$

- 2) Standar deviasi

$$s = \sqrt{\frac{\sum e^2 - (\frac{\sum e^2}{n})}{n-1}}$$

Keterangan:

\bar{d} = rata-rata dari perbedaan sampel berpasangan

sd = standar deviasi data berpasangan

d = perbedaan setiap data berpasangan

n = jumlah sampel

4. Hasil Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder mengenai laporan keuangan dari delapan perusahaan yang menerbitkan *sukuk* selama dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penerbitan *sukuk*. Adapun komponen-komponen dari laporan keuangan pada ke delapan perusahaan yang digunakan untuk mnrntukan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio CR, TATO, ROA, dan TDAR. Berikut adalah delapan perusahaan yang menerbitkan *sukuk*.

Tabel 2. Perusahaan yang menerbitkan *sukuk* pada tahun 2012 dan 2013

No	Nama Perusahaan	Tahun Terbit	Tanggal Jatuh Tempo	Nilai Nominal (Rp)
1	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	21-Feb-13	11-Mar-14	66,000,000,000
2	PT Summarecon Agung Tbk	3-Des-13	11-Des-18	150,000,000,000
3	PT Perusahhan Listrik Negara (Persero)	27-Jun-13	10-Des-18	321,000,000,000
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	28-Mar-13	5-Apr-18	300,000,000,000
5	PT Aneka Gas Industri	5 Des-12	18-Dec-17	200,000,000,000
6	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	27-Jun-12	15-Mar-18	125,000,000,000
7	PT IndosaT Tbk	19-Jun-12	27-Jun-19	300,000,000,000
8	PT Mayora Indah Tbk	1-May-12	9-May-17	250,000,000,000

Sumber: Ototritas Jasa Keuangan

4.1. Analisis kinerja keuangan

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang telah disajikan dalam komponen neraca dalam komponen laba rugi telah disajikan selama lima tahun terakhir. Setelah melalui pengolahan, maka analisis kinerja keuangan di tinjau dari aspek rasio CR, TATO, ROA, dan TDAR, pada delapan perusahaan. Berikut ini adalah hasil analisis uji beda menggunakan *Paired Sample T-test*, untuk melihat perbedaan kinerja keuangan delapan perusahaan yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*. Dimana data yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan diantaranya: 1) *Current Ratio*; 2) *Total Asset Turn Over*; 3) *Return On Asset*; dan 4) *Total Debt to Asset ratio*.

4.1.1. Analisis current ratio

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Berikut adalah hasil analisis uji beda *Current Ratio* menggunakan *Paired Sample T-test*, sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*:

Tabel 3. *Paired sample statistics (current ratio)*

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair CR_Sebelum	1.3275	8	.60613	.21430
1 CR_Sesudah	1.3738	8	.61567	.21767

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *Current Ratio* sebelum penerbitan *sukuk* adalah sebesar 1,3275 dan rata-rata *Current Ratio* setelah penerbitan *sukuk* adalah sebesar 1,3738. Terdapat peningkatan nilai *Current Ratio* sebesar 0,0463 setelah adanya penerbitan *sukuk*.

Tabel 4 : Paired sample correlation (current ratio)

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 CR_Sebelum & CR_Sesudah	8	.862	.006

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah sebesar 0.862 dengan sig sebesar 0.006. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara dua rata-rata *Currnet Ratio* sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk* adalah sangat kuat dan signifikan.

Tabel 5. Paired sample t-test (current ratio)

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 CR_Sebelum & CR_Sesudah	-.04625	.32071	.11339	-.31437	.22187	-.408	7	.696

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *Sig. (2 tailed)* sebesar 0,696 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Currnet Ratio* sebelum penerbitan *sukuk* dengan *Currnet Ratio* setelah penerbitan *sukuk*.

4.1.2. Total asset turn over

Total Asset Turn Over merupakan rasio penjualan bersih terhadap total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*.

Berikut adalah hasil analisis uji beda *Total Asset Turn Over* menggunakan *Paired Sample T-test*, sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*:

Tabel 6. Paired sample statistics (total asset turn over)

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TATO_Sebelum	.6650	8	.44385	.15692
1 TATO_Sesudah	.5888	8	.36140	.12778

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa rata-rata *Total Asset Turn Over* sebelum penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,6650 dan rata-rata *Total Asset Turn Over* setelah penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,5888. Terdapat penurunan *Total Asset Turn Over* sebesar 0,0762 setelah penerbitan *sukuk*.

Tabel 7. Paired sample correlation (total asset turn over)

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TATO_Sebelum & TATO_Sesudah	8	.961	.000

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah sebesar 0.961 dengan *sig* sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara dua rata-rata *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk* adalah sangat kuat dan signifikan.

Tabel 8. Paired sample t-test (total asset turn over)

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TATO_Sebelum & TATO_Sesudah	.07625	.13948	.04931	-.04036	.19286	1.546	7	.166

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Sig. (2 tailed)* sebesar 0,166 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Asset Turn Over* sebelum penerbitan *sukuk* dengan *Total Asset Turn Over* setelah penerbitan *sukuk*.

4.1.3. Return on asset

Return on Asset (ROA) merupakan perbandingan antara pendapatan bersih dengan total aset rata-rata. Rasio ini menggambarkan seberapa besar profitabilitas

aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar nilai ROA-nya, maka perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan aset yang dimilikinya.

Berikut adalah hasil analisis uji beda *Return on Asset* menggunakan *Paired Sample T-test*, sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*:

Tabel 9. Paired sample statistics (return on asset)

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair ROA_Sebelum	.1288	8	.15624	.05524
1 ROA_Sesudah	.0375	8	.02315	.00818

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 9 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *Return on Asset* sebelum penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,1289 dan rata-rata *Return on Asset* setelah penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,0375. Terdapat penurunan nilai *Return On Asset* sebesar 0,2462 setelah adanya penerbitan *sukuk*.

Tabel 11. Paired sample t-test (return on asset)

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	df	Sig. (2-tailed)
				Paired Differences				
				Lower	Upper			
Pair ROA_Sebelum - 1 ROA_Sesudah	.09125	.17291	.06113	-.05331	.23581	1.493	7	.179

Sumber: Data olahan

Berdasarkan tabel 11 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Sig. (2 tailed)* sebesar $0,179 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Asset* sebelum penerbitan *sukuk* dengan *Return on Asset* setelah penerbitan *sukuk*.

4.1.4. Total debt to asset ratio

Total Debt to Asset Ratio adalah rasio yang menunjukkan besarnya aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Berikut adalah hasil analisis uji beda *Total Debt to Asset Ratio* menggunakan *Paired Sample T-test*, sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*:

Tabel 12. Paired sample statistics (total debt to asset ratio)

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair TDAR_Sebelum	.6563	8	.12592	.04452
1 TDAR_Sesudah	.6625	8	.13625	.04817

Sumber: Data olahan

Tabel 14. Paired sample t-test (total debt to asset ratio)

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	df	Sig. (2-tailed)
				Paired Differences				
				Lower	Upper			
Pair TDAR_Sebelum & 1 TDAR_Sesudah	-.00625	.10954	.03873	-.09782	.08532	-.161	7	.876

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 14 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Sig. (2 tailed)* sebesar $0,876 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan

Tabel 10. Paired sample correlation (return on asset)

Pair	N	Correlation	Sig.
ROA_Sebelum & ROA_Sesudah	8	-.684	.061

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah sebesar -0,684 dengan sig sebesar 0,061. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara dua rata-rata *Return on Asset* sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk* adalah sangat rendah dan hubungan yang tidak signifikan.

Berdasarkan Tabel 12 dapat diketahui bahwa rata-rata *Total Debt to Asset Ratio* sebelum penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,6563 dan rata-rata *Return on Asset* setelah penerbitan *sukuk* adalah sebesar 0,6625. Terdapat peningkatan *Total Debt to Asset Ratio* sebesar 0,0062 setelah adanya penerbitan *sukuk*.

Tabel 13. Paired sample correlation (total debt to asset ratio)

Pair	N	Correlation	Sig.
TDAR_Sebelum & TDAR_Sesudah	8	.653	.079

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 13 di atas menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah sebesar 0,653 dengan sig sebesar 0,079. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara dua rata-rata *Total Debt to Asset Ratio* sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk* adalah kuat dan hubungan yang tidak signifikan.

yang signifikan antara *Total Debt to Asset Ratio* sebelum penerbitan *sukuk* dengan *Total Debt to Asset Ratio* setelah penerbitan *sukuk*.

4.2. Pengujian periode dua tahun sebelum dan sesudah duatahun setelah menerbitkan sukuk

Hasil perbandingan rasio keuangan satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah menerbitkan obligasi syariah dapat dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 15. Hasil perbandingan rasio keuangan

Variabel	Sig	α	Kesimpulan
CR	0,696	0,05	Tidak Berbeda
TATO	0,166	0,05	Tidak Berbeda
ROA	0,179	0,05	Tidak Berbeda
TDAR	0,876	0,05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rasio CR, TATO, ROA, dan TDAR sebelum dan sesudah penerbitan sukuk.

Namun pada rasio CR dan TDAR dapat dilihat adanya peningkatan setelah penerbitan sukuk, sedangkan untuk rasio ROA, dan TATO terdapat adanya penurunan setelah penerbitan sukuk.

Menurut Fahmi (2012: 174) penerbitan obligasi maupun sukuk oleh perusahaan berkaitan dengan produksi (*goods and service*) baik produk baru maupun tidak. Hal ini mempengaruhi tingkat aktivitas dalam perusahaan. Inilah yang kemudian menjadi penyebab adanya peningkatan aktivitas pada perusahaan ketika arus dana hasil penerbitan obligasi masuk kedalam perusahaan. Namun dalam penelitian ini terjadi penurunan aktivitas, itu berarti perusahaan masih belum dapat memanfaatkan dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk dengan baik.

Hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk. Tetapi terdapat penurunan nilai *Return On Asset* sebesar 0,2462 setelah adanya penerbitan sukuk.

Referensi

Dendawijaya, Lukman. 2008. *Manajemen Perbankan*. Ghalia Indonesia.

Fahmi, Irham, SE., M.Si. 2012. *Pengantar pasar Modal*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta

Ikromi, Ramadhani. 2013. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas*. Jurnal

Manan, H Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta. Kencana.

Martelana. Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI

Martono dan D. Agungharjito. 2003. *Manajemen Keuangan*, Jalasutra, Yogyakarta

Nafik HR, Muhammad. 2009. *Bursa Efek Dan Investasinya*. Jakarta. Serambi

Ningsih, Nur Oktavia. 2015. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar*. Jurnal

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat memanfaatkan dana sukuk dengan baik.

5. Kesimpulan

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Current Ratio* sebelum penerbitan sukuk dengan *Current Ratio* setelah penerbitan sukuk. Terdapat peningkatan nilai *Current Ratio* sebesar 0,0463 setelah adanya penerbitan sukuk dan korelasi antara dua rata-rata *Current Ratio* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk adalah sangat kuat dan signifikan.
- 2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Asset Turn Over* sebelum penerbitan sukuk dengan *Total Asset Turn Over* setelah penerbitan sukuk. Terdapat penurunan *Total Asset Turn Over* sebesar 0,0762 setelah penerbitan sukuk. korelasi antara dua rata-rata *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk adalah sangat kuat dan signifikan.
- 3) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Asset* sebelum penerbitan sukuk dengan *Return on Asset* setelah penerbitan sukuk. Terdapat penurunan nilai *Return On Asset* sebesar 0,2462 setelah adanya penerbitan sukuk. korelasi antara dua rata-rata *Return on Asset* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk adalah sangat rendah dan hubungan yang tidak signifikan.
- 4) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Debt to Asset Ratio* sebelum penerbitan sukuk dengan *Total Debt to Asset Ratio* setelah penerbitan sukuk. Terdapat peningkatan *Total Debt to Asset Ratio* sebesar 0,0062 setelah adanya penerbitan sukuk. Namun pengujian antara dua rata-rata *Total Debt to Asset Ratio* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk adalah tidak signifikan.

Nurulqalam Ismail, Yuyun. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Setelah Menerbitkan Obligasi Syariah (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Makassar: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Prasetya, Devi. 2008. *Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Setelah Penerbitan*. Jurnal obligasi syariah ijarah di Indonesia : Periode penelitian 2003 - 2007.

Pratama, Mochammad Rizki. 2013. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Skripsi. Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama

Primadani, Resi. 2013. *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal.

Puspa Rini, Widya. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Obligasi Mudharabah Pada Perusahaan Yang*

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Setia Atmaja, Lukas 2008. *Teori Dan Praktek Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit ANDI.
- Soemitra, Andi. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Kencana
- Suharyadi dan Purwanto. 2008. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Salemba Empat.
- Sutedi, Adrian, S.H., M.H. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Cetakan Pertama. Jakarta: Sinar Grafika
- www.idx.co.id
www.ojk.go.id