

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP
PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

CHOIRUL ATUSSHOLIHAH FITRIYANTI
NIM. 13.22.3.1.087

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SURAKARTA
2017**

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP
PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Ilmu Perbankan Syariah

Oleh:

CHOIRUL ATUSSHOLIHAH FITRIYANTI
NIM. 13.22.3.1.087

Surakarta, 07 Juli 2017

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi

Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.E.I
NIP. 19870828 201403 1 002

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP
PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Ilmu Perbankan Syariah

Oleh:

CHOIRUL ATUSSHOLIHAH FITRIYANTI
NIM. 13.22.3.1.087

Surakarta, 07 Juli 2017

Disetujui dan disahkan oleh:
Biro Skripsi

Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.E.I
NIP. 19870828 201403 1 002

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini:

NAMA : Choirul Atussholihah Fitriyanti

NIM : 132231087

JURUSAN : PERBANKAN SYARIAH

FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul "PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI".

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebgaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 07 Juli 2017

Choirul Atussholihah Fitriyanti

NOTA DINAS

Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.E.I
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta

NOTA DINAS

Hal : SKRIPSI
Sdr : Choirul Atussholihah Fitriyanti

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Di Surakarta

Assalamua'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan sperlunya, kami mmutuskan bahwa skripsi saudara Choirul Atussholihah Fitriyanti NIM: 13.22.31.087 yang berjudul:

“PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI”

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Perbankan Syariah.

Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut agar segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta,

Dosen Pembimbing Skripsi

Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.E.I

NIP. 19870828 201403 1 002

PENGESAHAN
PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP
PROFITABILITAS BANK SYARIAH MANDIRI

Oleh :

CHOIRUL ATUSSHOLIHAH FITRIYANTI
13.22.3.1.087

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
Pada hari Senin tanggal 17 Juli 2017/23 Syawal 1438 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dosen Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang):

Helmi Haris, S.H.I., M.S.I.

NIP 19810228200801 1 005

Penguji II:

H. Dwi Condro Triono, S.P., M.Ag., Ph.D

NIP 19670208 200003 1 001

Penguji III:

Fitri Laela Wijayati, SE., M.Si

NIP 19860625 201403 2 001

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IAIN Surakarta

Drs. H. Sri Walyoto, MM., Ph.D

NIP: 19561011 198303 1 002

MOTTO

Carilah Allah dalam hidupmu.

Allah dulu... Allah lagi... Allah terus...

Persiapkan diri hari ini. Bertempur hari esok, kemudian menang dan berhasil di
hari lusa.

Berjuanglah seakan-akan nyawamu sedang dipertaruhkan.

Sesekali jadilah film kartun: dijepit, digilas bangkit lagi.

Saya memang pejalan lambat tapi saya tidak pernah berjalan mundur.

Jangan putuskan mimpimu walaupun banyak celaan yang datang, berusaha terus
sampai dapat.

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala anugerah yang telah diberikan dan segala Rahmat dan Hidayahnya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian yang sederhana ini untuk:

- Bapak dan Ibukku tercinta, yang senantiasa memberikan kasih sayang kepada saya tanpa lelah untuk membimbing dan senantiasa mengiringi langkahku dengan penuh nasihat dan do'a yang tiada hentinya.

- Kakakku Khilyatin Ulin Nur dan Kakak Iparku Ari Prasetyo, yang senantiasa mendukungku untuk selalu berjuang menggapai masa depan yang cerah.

- Calon Imamku Feri Supriyanto, terimakasih atas segala perhatian, motivasi dan do'a yang selalu diberikan kepadaku selama ini.

- Serta sahabat-sahabat yang telah memberikanku banyak ilmu pengetahuan untuk bekal dimasa depan, dan terimakasih telah memberikan semangat yang besar selama ini.

Terimakasih...

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah WT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)I, II Dan III Terhadap Profitabilitas Studi Kasus Bank Syariah Mandiri Periode 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata I (SI) Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Penulis menyadari sepenuhnya, telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Mudhofir, S.Ag, M.Pd., selaku Rektor Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
2. Drs. H. Sri alyoto, MM., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Budi Sukardi, S.E.I., M.S.I., selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Taufiq Wijaya, S.H.I., M.S.I., selaku dosen Pembimbing Akademik Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

5. Rais Sani Muharrami, S.E.I., MEI, selaku dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
6. Biro Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam atas bimbingannya dalam menyelesaikan skripsi.
7. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Bapak, Ibuk, Kakakku, Kakak Iparku dan Saudara-saudaraku terima kasih atas doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya, kasih sayangmu tak akan pernah kulupakan.
9. Teman-temanku Dewi Kartika, Erny Wijayanti, Aulianisa F.R, Shufiatul Z, Lilis Eka, Dhiyan Putri dan semua sahabatku, dan semua teman-teman PBS C angkatan 2013, dan teman teman angkatan 2013 yang telah memberikan semangat kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 07 Juli 2017

Penulis

ABSTRACT

This thesis aims to know the impact of issuance of syariah bond (sukuk) to profitability (ROA and ROE) of Bank Syariah Mandiri.

The sample used in this research is 36 quarterly financial report of Bank Syariah Mandiri in 2004-2014. The sampling technique using saturated sample method. In performing the data process, this research uses SPSS 21.0 program. This study uses simple regression analysis. This analysis is used to test the relationship of variables between independent variables with dependent variable.

The result shows that the variable of issuance of sharia bonds (sukuk) for 2004-2006, 2008-2010 and 2012-2014 on profitability (ROA and ROE) in Bank Syariah Mandiri that the issuance of syariah bonds (sukuk) has no significant effect on profitability ROA and publishing Sharia bonds (sukuk) have significant effect with negative coefficient on ROE in Bank Syariah Mandiri. This can be shown based on t test on ROA variable with probability value show t count $0,349 < t_{tabel} 2.03$ and sig value $(0,729) < \alpha (0,05)$ and coefficient $0,037$ then H_0 accepted and H_1 is rejected. And based on t test on ROE variable with probability value show tcount $-4,499 < t_{tabel} 2.03$ and sig value $(0,000) < \alpha (0,05)$ with coefficient $-13,178$ then H_0 is rejected and H_1 accepted.

Keywords: issuance of syariah bonds (sukuk), ROA, and ROE

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) Bank Syariah Mandiri.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 36 laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri pada tahun 2004-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode sampel jenuh. Dalam melakukan proses data, penelitian ini menggunakan program SPSS 21.0. Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana. Analisis ini digunakan untuk menguji hubungan variabel antara variabel independen dengan variabel dependen.

Hasil menunjukkan bahwa variabel penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) periode 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014 terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) pada Bank Syariah Mandiri bahwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ROA dan akan tetapi penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap ROE pada Bank Syariah Mandiri. Hal ini dapat ditunjukkan berdasarkan uji t pada variabel ROA dengan nilai probabilitas menunjukkan $t_{hitung} 0,349 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig (0,729) $< \alpha$ (0,05) dan koefisien 0,037 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan berdasarkan uji t pada variabel ROE dengan nilai probabilitas menunjukkan hasil $t_{hitung} -4,499 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig (0,000) $< \alpha$ (0,05) dengan koefisien -13,178 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Kata kunci: penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), ROA, dan ROE

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERSETUJUAN BIRO SKRIPSI	iii
PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI	iv
HALAMAN NOTA DINAS	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
ABSTRACT.....	xi
ABSTRAK	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Identifikasi Masalah	9
1.3.Batasan Masalah.....	10
1.4.Rumusan Masalah	10
1.5.Tujuan Penelitian	11
1.6.Manfaat Penelitian	11
1.7.Jadwal Penelitian.....	12
1.8.Sistematika Penulisan Skripsi	12

BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1. Kajian Teori.....	14
2.1.1. Bank Syariah	14
2.1.2. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	15
1. Pengertian Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	15
2. Landasan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	18
a. Al-Qur'an.....	18
b. Majma' Fiqh (Dewan Fiqh) Internasional.....	20
3. Karakteristik Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	21
4. Tujuan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	23
5. Kelebihan Berinvestasi Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	24
6. Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	25
7. Jenis-jenis Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	28
a. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Ijarah</i>	29
b. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Mudharabah</i>	33
c. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Musyarakah</i>	37
d. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Istishna'</i>	40
e. Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Salam</i>	42
8. Penilaian Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	45
2.1.3. Profitabilitas	45
1. <i>Return On Asset</i> (ROA)	47
2. <i>Return On Equity</i> (ROE).....	48
2.2. Hasil Penelitian yang Relevan.....	48
2.3. Kerangka Pemikiran	51

2.4. Hipotesis.....	51
BAB III METODE PENELITIAN.....	54
3.1. Waktu dan Wilayah Penelitian.....	54
3.2. Jenis Penelitian.....	54
3.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	55
3.3.1. Populasi.....	55
3.3.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	55
3.4. Data dan Sumber	56
3.5. Teknik Pengumpulan Data	56
3.5.1. Metode Kepustakaan.....	56
3.5.2. Metode Dokumentasi	56
3.6. Variabel Penelitian	57
3.7. Definisi Operasional Variabel.....	57
3.7.1. Variabel Independen	57
3.7.2. Variabel Dependen.....	58
3.8. Teknik Analisis Data	59
3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif	59
3.8.2. Uji Asumsi Klasik.....	59
1. Uji Normalitas	59
2. Uji Autokorelasi.....	60
3. Uji Heteroskedastisitas	61
3.8.3. Uji Ketetapan Model	61
1. Uji R^2	61
2. Uji F Statistik.....	62
3.8.4 Analisis Regresi Sederhana.....	62

3.8.5 Uji Hipotesis (Uji T)	63
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	65
4.1. Gambaran Umum Penelitian	65
4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data	66
4.2.1. Analisis Deskriptif.....	66
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	68
1. Uji Normalitas	68
2. Uji Autokorelasi.....	69
3. Uji Heteroskedastisitas	72
4.2.3. Pengujian Ketetapan Model	74
1. Uji Determinasi R^2	74
2. Uji F Statistik.....	75
4.2.4. Uji Regresi Linear Sederhana	76
4.2.5. Pengujian Hipotesis.....	79
4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data.....	80
BAB V PENUTUP.....	83
5.1. Kesimpulan.....	83
5.2. Keterbatasan Penelitian	84
5.3. Saran-saran	85
DAFTAR PUSTAKA	86
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	89

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rasio Profitabilitas Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (<i>sukuk</i>) Pertama Tahun 2003	5
Tabel 1.2 Rasio Profitabilitas Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (<i>sukuk</i>) Pertama Tahun 2007	6
Tabel 1.3 Rasio Profitabilitas Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (<i>sukuk</i>) Pertama Tahun 2011	7
Tabel 3.1 Pengukuran Uji Durbin Watson	60
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	67
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas pada Variabel ROA	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas pada Variabel ROE	68
Tabel 4.4 Pengukuran Uji Durbin Watson	69
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi pada Variabel ROA	69
Tabel 4.6 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi pada Variabel ROA	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi pada Variabel ROE	70
Tabel 4.8 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi pada Variabel ROE	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Variabel ROA	73
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Variabel ROE	73
Tabel 4.11 Hasil Uji R^2 pada Variabel ROA	74
Tabel 4.12 Hasil Uji R^2 pada Variabel ROE	74
Tabel 4.13 Hasil Uji F Statistik pada Variabel ROA	75
Tabel 4.14 Hasil Uji F Statistik pada Variabel ROE	75
Tabel 4.15 Hasil Uji Regresi Linear Sederhana pada Variabel ROA	76
Tabel 4.16 Hasil Uji Regresi Linear Sederhana pada Variabel ROE	78
Tabel 4.17 Hasil Uji T pada Variabel ROA	79
Tabel 4.18 Hasil Uji T pada Variabel ROE	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Ijarah</i>	32
Gambar 2.2.Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Mudharabah</i>	37
Gambar 2.3.Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Musyarakah</i>	38
Gambar 2.4. Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Istisna'</i>	41
Gambar 2.5.Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) <i>Salam</i>	43
Gambar 2.6. Kerangka Berfikir	51
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Jadwal Penelitian	88
Lampiran 2 : Data Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)/ <i>Sukuk to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Asset</i>	89
Lampiran 3 : Data Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)/ <i>Sukuk to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Equity</i>	93
Lampiran 4 : Hasil Output Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)/ <i>Sukuk to Equity</i> <i>Ratio</i> terhadap <i>Return On Asset</i>	93
Lampiran 5 : Hasil Output Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)/ <i>Sukuk to Equity</i> <i>Ratio</i> terhadap <i>Return On Equity</i>	102
Lampiran 6 : Daftar Riwayat Hidup	111

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan dan perkembangan sistem ekonomi berbasis syariah (Islam) adalah suatu sistem ekonomi dengan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Quran dan Al-Hadits. Beberapa tahun terakhir ini sistem ekonomi syariah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Hal ini dapat dilihat dari munculnya banyak industri syariah, khususnya dalam industri keuangan, baik bank maupun non bank.

Dalam perbankan syariah modal merupakan faktor yang sangat penting untuk perkembangan dan kemajuan bank. Dari sisi permodalan bank syariah, modal berfungsi untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap bank syariah, berpotensi menghasilkan keuntungan serta menimbulkan resiko. Modal bank memiliki fungsi sebagai penyangga terakhir untuk memproteksi bank dari kerugian yang tidak terduga dan memelihara kelangsungan usahanya pada saat perekonomian mengalami kesulitan. Modal bank juga merupakan dana sendiri yang memberi keyakinan terhadap kreditor yang akan meminjamkan dananya(Tampubolon, 2004:220).

Modal sangat dibutuhkan pada bank syariah untuk melihat bagaimana kinerja bank. Apabila pengelola bank tidak mampu menyediakan tambahan modal yang memadai, maka penurunan nilai kecukupan modal tidak dapat dihindarkan

oleh bank syariah. Sesuai dengan ketentuan, bank wajib menyediakan total modal sekurang-kurangnya sebesar 8% dari aktiva tertimbang menurut risiko. Mengatasi hal tersebut berbagai upaya peningkatan modal bank syariah mulai dilakukan. Salah satu alternatif untuk meningkatkan modal yang dilakukan oleh bank syariah adalah dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) (Sinungan, 1999:157).

Di Indonesia, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) mengeluarkan ketentuan mengenai obligasi syariah (*sukuk*). Pemerintah maupun perusahaan yang akan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*), harus sesuai dengan akad dan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Qur'an dan Al-Hadits. Akad yang bisa dipakai dalam obligasi syariah (*sukuk*) adalah *akad ijarah, salam, istisna, mudharabah, dan musyarakah*.

Menurut fatwa DSN MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah (*sukuk*) adalah “surat utang yang dikeluarkan oleh badan usaha (pemerintah) dengan berdasarkan prinsip syariah, dan keuntungan yang didapat berupa bagi hasil/*margin/fee* akan dibagikan pada pemegang obligasi. Serta pemegang obligasi syariah (*sukuk*) membayar kembali dana obligasi pada saat batas waktu yang telah ditentukan” (www.dsnmui.or.id/ diunduh pada 20 Februari 2017).

Menurut Huda (2008: 136), obligasi syariah (*sukuk*) yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syariah membuat minat masyarakat akan berinvestasi semakin tinggi. Dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syariah memberikan solusi bagi masyarakat yang membutuhkan dana untuk menambah modal dalam usahanya. Dan bagi hasil yang

didapatkan oleh masyarakat sebanding dengan pendapatan bunga yang diperoleh dari investasi pada industri keuangan konvensional lainnya.

Obligasi syariah (*sukuk*) harus sesuai dengan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Qur'an dan Al-Hadits. Keberadaan dari obligasi syariah (*sukuk*) harus menjadi solusi bagi semua kegiatan lembaga keuangan syariah. Fakta mengenai obligasi syariah (*sukuk*) berdasarkan pengamatan yang telah dilakukan, bahwa secara nyata produk tersebut sudah digunakan oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan. Pada abad pertengahan obligasi yang digunakan adalah dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan dari perdagangan dan kegiatan perekonomian lainnya (Huda, 2008: 139).

Pada dasarnya, obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga atau dokumen investasi yang diterbitkan sesuai akad yang melandasinya (*underlying transaction*). Akad yang bisa digunakan berupa akad *ijarah* (sewa), akad *mudharabah* (bagi hasil), akad *musyarakah* (kerja sama), atau yang lain sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan ketentuannya, obligasi syariah (*sukuk*) bisa diterbitkan melalui akad-akad syariah lainnya dan sesuai dengan prinsip syari'ah (Huda, 2008:140).

Pada tahun 2002 penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dilakukan pertamakali di Negara Malaysia dengan menggunakan mata uang dollar. Setelah itu, diikuti peluncuran "*trust sukuk*" yang diterbitkan oleh *Islamic Development Bank* pada tahun 2003. Setelah itu, sampai saat ini di Indonesia berkembang secara pesat mengenai obligasi syariah (*sukuk*) (Huda, dkk 2007: 135).

Dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*), perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dalam menambahkan modal untuk kegiatan lalu lintas perusahaan. Hutang jangka panjang dan struktur permodalan suatu perusahaan akan mengalami peningkatan apabila perusahaan mengeluarkan obligasi.

Bank Syariah Mandiri sebagai bank syariah pertama yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) diharapkan dapat menjadi role model untuk bank syariah lainnya. Dengan menerbitkan obligasi syariaiah (*sukuk*) maka bank dapat memperkuat pada sisi permodalan dan menambah profit atau keuntungan bagi bank. Hingga saat ini Bank Syariah Mandiri sudah menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) sebanyak 3 kali.

Bank Syariah Mandiri menerbitkan “Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi I” pada tanggal 31 Oktober 2003 menggunakan akad *mudharabah* dengan jumlah Rp.200 miliar dan memiliki jangka waktu selama 5 tahun. “Obligasi syariah (*sukuk*) Subordinasi II” diterbitkan pada tahun 2007 dengan jumlah Rp.200 miliar dan berjangka 5 tahun.

Pada tahun 2011 Bank Syariah Mandiri menerbitkan “Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi III” melalu tiga tahap yaitu tahap 1 dengan jumlah Rp.75 miliar, tahap 2 dengan jumlah Rp.275 miliar, dan tahap 3 sebanyak Rp.150 miliar. Total obligasi syariah (*sukuk*) yang dikeluarkan oleh Bank Syariah Mandiri adalah Rp.500 miliar dengan jangka waktu 5 tahun.

Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi ini ditawarkan dengan kewajiban perseroan untuk membayar kepada pemegang obligasi sejumlah pendapatan bagi hasil setiap 3 bulan, dan membayar kembali dana obligasi pada tanggal pembayaran kembali jumlah pokok obligasi.

Pada saat Bank Syariah Mandiri menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) subordinasi Pertama pada bulan oktober tahun 2003 terlihat presentase pada rasio ROA mengalami penurunan yang signifikan, dan pada rasio ROE cenderung mengalami fluktuatif (kenaikan/penurunan) yang terlihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Rasio Profitabilitas Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Pertamatahun 2003

TAHUN	PERIODE TRIWULAN	ROA	ROE
2003	Maret	3,03%	3,00%
	Juni	2,87%	5,00%
	September	1,34%	4,00%
	Desember	1,03%	3,00%
2004	Maret	1,21%	7,68%
	Juni	1,84%	12,60%
	September	2,37%	17,55%
	Desember	2,86%	22,28%
2005	Maret	3,15%	25,66%
	Juni	2,10%	19,11%
	September	2,38%	21,58%
	Desember	1,83%	14,56%
2006	Maret	1,26%	11,15%
	Juni	1,10%	9,85%
	September	0,95%	15,48%
	Desember	1,10%	18,27%

Sumber: Laporan Keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri

Setelah Bank Syariah Mandiri menerbitkan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi Ke-II pada tahun 2007 tersebut, terlihat nilai ROA dan ROE

cenderung mengalami fluktuatif yang berarti mengalami kenaikan dan penurunan seperti yang terlihat pada tabel 1.2.

Tabel 1.2 Rasio Profitabilitas Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Ke-II Tahun 2007

TAHUN	PERIODE TRIWULAN	ROA	ROE
2007	Maret	2,03%	39,25%
	Juni	1,75%	34,49%
	September	1,65%	32,96%
	Desember	1,53%	32,22%
2008	Maret	2,05%	51,61%
	Juni	1,94%	51,35%
	September	1,91%	48,17%
	Desember	1,83%	46,21%
2009	Maret	2,08%	38,77%
	Juni	2,00%	38,21%
	September	2,11%	40,17%
	Desember	2,23%	44,20%
2010	Maret	2,04%	53,10%
	Juni	2,22%	60,04%
	September	2,30%	64,83%
	Desember	2,21%	63,58%

Sumber: Laporan Keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri

Setelah Bank Syariah Mandiri menerbitkan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi III tersebut, terlihat nilai ROA cenderung stabil pada tahun 2012, akan tetapi pada tahun 2013-2014 nilai ROA tersebut mengalami penurunan yang signifikan. Sedangkan nilai ROE setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) ke-III cenderung stabil pada tahun 2012 akan tetapi pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan yang signifikan seperti yang terlihat pada tabel 1.3.

Tabel 1.3 Rasio-rasio Bank Syariah Mandiri setelah Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Ke-III tahun 2011

TAHUN	TRIWULAN	ROA	ROE
2011	Maret	2,22%	74,43%
	Juni	2,12%	68,22%
	September	2,03%	67,03%
	Desember	1,95%	64,84%
2012	Maret	2,17%	66,56%
	Juni	2,25%	68,52%
	September	2,22%	68,43%
	Desember	2,25%	68,09%
2013	Maret	2,56%	70,11%
	Juni	1,79%	50,30%
	September	1,51%	43,49%
	Desember	1,53%	44,58%
2014	Maret	1,77%	53,86%
	Juni	0,66%	6,26%
	September	0,80%	7,63%
	Desember	-0,04%	-0,94%

Sumber: Laporan Keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri

Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Dana tambahan yang dihasilkan tersebut memungkinkan bagi perusahaan penerbit obligasi syariah (*sukuk*) untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan sebagai tambahan modal untuk menjalankan aktivitas lainnya.

Menurut Muhamad (2002: 210), prestasi manajemen dari sebuah perusahaan dapat dilihat dari kemampuan kerja perusahaan dalam mengendalikan kinerja keuangannya. Kemampuan kerja keuangan yang diharapkan oleh

perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang tinggi bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2014: 81), Pengukuran kinerja keuangan dilakukan untuk melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba perusahaan. Menurut Martono (2010: 84), dengan melihat rasio profitabilitas perusahaan, kita dapat melihat kemampuan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Jadi semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan, maka semakin baik pula kemampuan keuangan perusahaan.

Untuk melihat tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilihat melalui rasio *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Rasio *Return On Asset* (ROA) mencerminkan tingkat bagi hasil yang dicapai setelah melakukan kegiatan operasional perusahaan terhadap seluruh potensi kekayaan yang ada. Keuntungan perusahaan diukur dari tingkat pengembalian atas aset *Return On Asset* (ROA) (Muhamad, 2002: 245).

Menurut Sartono (2010: 122), rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keseluruhan perusahaan atas pengembalian ekuitas. ROE merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (ekuitas).

Sebelum menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*), sebuah perusahaan pasti sudah memikirkan dengan berbagai pertimbangan mengenai dana segar beserta

keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan pada dasarnya suatu perusahaan mengambil sebuah kebijakan yang tidak terlepas dari mencari suatu keuntungan, begitu pula halnya dengan para investor sebelum menginvestasikan dananya untuk membeli obligasi syariah (*sukuk*), dan mereka berfikir akan mendapatkan keuntungan dari obligasi syariah (*sukuk*).

Secara teori, dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan, atau keuntungan perusahaan yang didapat meningkat, akan tetapi kenyataannya berbeda. Hal tersebut dapat tergambar pada data perkembangan profitabilitas (ROA dan ROE) yang diterbitkan oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tatik Rosiyadi (2014), bahwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) ijarah tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Dan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) ijarah tidak kuat dan tidak mempunyai pengaruh sama sekali.

Sesuai dengan latar belakang diatas, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (*SUKUK*) TERHADAP PROFITABILITAS(Studi kasus Bank Syariah Mandiri Tahun 2004-2012)”.

1.2 Identifikasi Masalah

Setelah diterbitkannya obligasi syariah (*sukuk*), Bank Syariah Mandiri mengharapkan adanya peningkatan dan pendapatan profitabilitas yang lebih

signifikan dibandingkan sebelumnya. Tetapi jika dilihat pada rasio profitabilitas sebelum dengan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tidak terjadi peningkatan yang cukup berarti. Sehingga perlu diteliti, apakah peningkatan pendapatan profitabilitas ini memang dipengaruhi oleh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang diterbitkan oleh Bank Syariah Mandiri.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka perlu dilakukan pembatasan terhadap masalah yang akan diteliti untuk menghindari ruang lingkup yang terlalu luas.

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri dari tahun 2004-2014.
2. Perusahaan yang diteliti adalah Bank Syariah Mandiri.
3. Indikator yang digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Dalam penelitian ini tidak membahas mengenai kinerja keuangan secara menyeluruh. Manajemen yang diambil hanya sebatas rasio keuangan yang diambil dari laporan keuangan.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan mengenai latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap profitabilitas pada Bank Syariah Mandiri?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui dampak dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) Bank Syariah Mandiri.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan bantuan kepada:

1. Praktisi dan Investor, menjadi sumber informasi mengenai dampak dan keuntungan dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas.
2. Akademisi, sebagai tambahan referensi dan pengetahuan mengenai dampak penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Penulis, sebagai referensi, menambah pengetahuan dan wawasan mengenai dampak penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas perusahaan sehingga dapat diterapkan dalam kkegiatan akademisnya.

1.7 Jadwal Penelitian

Jadwal terlampir.

1.8 Sistematika Penulisan Skripsi

Dalam skripsi ini terdapat lima bab, masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab. Sistematika isi dari skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang kajian teori, tinjauan pustaka, kerangka berfikir.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel, tehnik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum penelitian, pengujian dan hasil analisis data, pembahasan hasil analisis data

(pembuktian hipotesis).

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian.

Daftar Pustaka

Lampiran-lampiran

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kerangka Teori

2.1.1 Bank Syariah

Bank syariah adalah bank yang menjalankan kegiatan usahanya dengan tidak menggunakan bunga. Lembaga keuangan yang operasionalnya dan produk-produk yang dikeluarkan serta dikembangkan sesuai dengan prinsip syariah yang berlandaskan dengan Al-Qur'an dan Al-Hadits disebut sebagai Bank Syariah. Dengan hal ini maka dapat disimpulkan bahwa, bank syariah adalah lembaga keuangan yang memberikan pembiayaan dan jasa-jasa lainnya dalam pembayaran serta peredaran uang bergantung pada prinsip syariat islam atau sesuai dengan Al-Qur'an dan Al Hadits (Muhamad, 2005: 13).

Menurut UU No 21 tahun 2008 “bank syariah adalah bank yang menjalankan segala kegiatan usaha dan transaksinya berdasarkan prinsip syariah”. Menurut jenisnya terdiri atas BUS dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Pengertian perbankan syariah sering disamakan dengan pengertian bank syariah. Padahal dua hal ini berbeda, perbankan syariah adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang bank, kelembagaan, kegiatan usaha serta cara dan proses pelaksanaan usahanya. Jadi perbankan syariah ini mempunyai arti yang luas dibandingkan dengan arti bank syariah, kerana bank syariah hanya mengarah pada aspek kelembagaan.

Menurut UU Nomor 21 Tahun 2008 pengertian bank dan perbankan syariah adalah sebagai berikut:

- a) Bank adalah badan usaha yang akan mengumpulkan dananya dari masyarakat baik dalam bentuk simpanan, menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman, dan bentuk lainnya untuk meningkatkan perekonomian masyarakat.
- b) Perbankan syariah adalah seluruh kegiatan yang menyangkut mengenai bank syariah dan unit usaha syariah, yang meliputi kegiatan kelembagaan, kegiatan usaha serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya.

2.1.2 Obligasi Syariah (*Sukuk*)

1. Pengertian Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut bahasa, obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *obligate*, kemudian diartikan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi “kontrak”. Sedangkan dalam Pasal 1 Keputusan RI No.755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa obligasi adalah surat hutang yang berpengaruh dalam hal pinjam meminjam uang dari masyarakat dalam bentuk dan untuk ukuran waktu tertentu. Penanam modal bersedia untuk membayar imbalan bunga yang sudah ditentukan terlebih dahulu.

Badan usaha (emiten) akan mengeluarkan surat berharga dalam jangka waktu yang sudah ditentukan sebelum melakukan transaksi obligasi syariah (*sukuk*). Surat berharga tersebut dikeluarkan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal atau bisa berupa perusahaan dan pemerintah. Setelah surat berharga tersebut dikeluarkan, kemudian diberikan kepada penanam modal obligasi

syariah (*sukuk*) untuk memenuhi kebutuhan lalu lintas dalam pendanaan, pembiayaan, dan lainnya.

Para penanam modal obligasi syariah (*sukuk*) akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pada menggunakan produk perbankan lainnya (Huda, dkk. 2008: 83). Obligasi atau *bond* adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam dengan kewajiban membayar kepada *bond holder* (pemegang obligasi) sesuai dengan jumlah bunga yang telah ditetapkan pada saat perjanjian.

Obligasi adalah surat utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi dengan janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Aset yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal adalah obligasi, yang sering diartikan sebagai surat berharga jangka panjang, bersifat utang dan dikeluarkan oleh badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/perusahaan.

Pemegang obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dalam kurun waktu tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Tetapi dalam islam, kata obligasi yang bersifat utang dengan keharusan membayar bunga (dengan sistem riba) tidak dibenarkan sama sekali, dikarenakan tidak sesuai prinsip syariah. Pada saat pertemuan antar ulama dan pakar ekonomi islam yang berpendapat bahwa bunga adalah riba maka munculah pilihan lain mengenai berinvestasi yaitu yang dinamakan obligasi syariah (*sukuk*).

Dalam islam obligasi syariah (*sukuk*) yang lebih dikenal dengan surat pengakuan utang, cek, atau *bak* yang berarti *Shukuk* dan jamak dari kata

“*Shukukum*”. *Shukuk* dapat diartikan sebagai dokumen atau piagam. Dalam perbankan syariah obligasi syariah (*sukuk*) dapat diartikan sebagai surat berharga yang diterbitkan dan diperjual belikan sesuai dengan prinsip syariah berlandaskan Al-Qur’an dan Al-Hadits. Istilah *Sukuk* merupakan bentuk jamak dalam bahasa arab yang berasal dari kata “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.

Obligasi syariah (*sukuk*) menurut Yuliana (2010: 152) adalah kontrak pembiayaan tertulis jangka panjang, untuk membayar kembali dalam jangka waktu dan periode tertentu. Kewajiban dan tanggung jawab investor muncul akibat dari pembiayaan obligasi, disertai membayar sejumlah manfaat secara periodik atau dalam kurun waktu sesuai awal perjanjian. Tujuan obligasi syariah (*sukuk*) adalah untuk memberikan sarana dan kemudahan dalam persetujuan perdagangan termasuk pembelian fasilitas produksi.

Dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) harus mengikuti aturan akad perdagangan dan sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Obligasi syariah (*sukuk*) adalah “Surat berharga yang diterbitkan perusahaan/pemerintah berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti dari penanaman dana dalam bentuk asset SBSN, dengan mata uang rupiah maupun valuta asing”. Akad *Ijarah*, *Mudharabah*, *Musyarakah*, *Istishna*’, dan lainnya adalah akad yang sering digunakan dalam SBSN selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Menurut ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga jangka

panjang berdasarkan prinsip syariah yang telah dikeluarkan badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/Perusahaan kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*). Kemudian, penerbit wajib untuk membayar keuntungan kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*)”.

Keuntungan yang didapatkan pemegang obligasi syariah (*sukuk*) berupa bagi hasil/*margin/fee*. Pemegang obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai kewajiban untuk membayar kembali dana obligasi saat batas waktu pembayaran”. Secara umum obligasi diartikan sebagai surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/Perusahaan, dengan nilai nominal (nilai *par/par value*) dan waktu jatuh tempo yang telah ditentukan sebelumnya.

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) merupakan sertifikat bernilai sama, mewakili bagian yang tidak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, dan kepemilikan dari aset suatu proyek. Setelah adanya penerimaan dana obligasi syariah (*sukuk*), maka terjadi penutupan pemesanan. Dan dana yang diterima akan dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*).

2. Landasan Obligasi Syariah (Sukuk)

a. Al-Qur'an

1) QS. Al-Baqarah: 275

شَيْطَانٌ يَتَخَبَّطُهُ الَّذِي يَقُومُ كَمَا لَا يَقُومُونَ لَا الرِّبَايَا كُلُّونَ الَّذِينَ
أَوْ حَرَّمَ الْبَيْعَ اللَّهُ وَأَحَلَّ الرِّبَا مِثْلَ الْبَيْعِ إِنَّمَا قَالُوا بِأَنَّهُمْ ذَلِكَ الْمَسِّ مِنَ الرِّبَا
وَمَنْ أَلَّهِ إِلَى وَأَمْرُهُ سَلَفَ مَا فَلَهُ فَانْتَهَى رَبِّهِ مِنْ مَوْعِظَةٍ جَاءَهُ رَفَعَهَا مِنَ الرِّبَا
خَالِدُونَ فِيهَا هُمْ النَّارِ أَصْحَابُ فَأُولَئِكَ عَادَ

Artinya:

“orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu, karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu berhenti, maka apa yang telah diperplehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengurangi, maka mereka itupunghuni neraka, maka kekal didalamnya”.

2) QS. Al Maidah : 01

مُتَلَى مَا إِلَّا أَلَّا نَعْمِ هَيْمَةَ لَكُمْ أَحَلَّتْ بِالْعُقُودِ أَوْ فُؤَاءِ أَمْنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا
يُرِيدُ مَا حَرَّمَ اللَّهُ إِنْ حُرِّمَ وَأَنْتُمْ الصَّيْدِ مُحَلِّي غَيْرَ عَلَيْكَ

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

b. Majma' Fiqh (Dewan Fiqh) Internasional

Majma' Fiqh (Dewan Fiqh) Internasional membahas keberadaan obligasi syariah (*sukuk*) dan sudah menetapkan mengenai haramnya mengeluarkan obligasi mengandung riba dan tidak sesuai dengan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Qur'an dan Al-Hadits. Diantara keputusan itu adalah keputusan Mukhtamar keenam *Majma' al-Fiqh al-Islami* di Jeddah tahun 1410 H. Menurut Umam (2013: 177), Mukhtamar mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 mengenai obligasi sebagai berikut:

- 1) *Bond* (obligasi) yang mempunyai keharusan membayar atas harga obligasi beserta bunga dan disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara prinsip syariah. Hal tersebut juga tidak berpengaruh apabila yang mengeluarkan pemerintah atau perusahaan swasta.
- 2) Diharamkan juga *zero coupon bond*, dikarenakan *zero coupon bond* termasuk pinjaman yang dijual dengan harga yang lebih murah daripada harga yang tercatat sebelumnya, jadi pihak yang memiliki obligasi mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut kemudian diperhitungkan sebagai potongan harga bagi obligasi.
- 3) *Bond* (obligasi) berhadiah pun mempunyai hukum yang diartikan haram. Karena obligasi berhadiah menyerupai perjudian, dimana penanam modal diharuskan memenuhi syarat tambahan nisbah bagi kelompok yang memberikan pinjaman.

3. Karakteristik Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Setiap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi belum tentu menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*). Dikarenakan obligasi dapat dikatakan sebagai Obligasi syariah (*sukuk*), jika bisa memenuhi hal-hal sebagai berikut (Sunarsih, 2008):

- a. Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dapat berupa :
 - 1) *Mudharabah*
 - 2) *Musyarakah*
 - 3) *Salam*
 - 4) *Istishna'*
 - 5) *Ijarah*
- b. Usaha apa saja yang dilakukan oleh emiten (*mudharib*) tidak boleh mengandung bunga dan bertentangan dengan syariah.
- c. Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) akan memberikan imbalan berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*) yang diperoleh dari penanaman modal. Bagi hasil yang didapatkan para pemegang obligasi syariah (*sukuk*) harus bersih dari unsur non halal dan jauh dari hal-hal yang berbau haram.
- d. Perolehan pendapatan pemegang obligasi syariah (*sukuk*) sesuai dengan akad yang digunakan pada saat perjanjian kontrak.
- e. Proses kepemilikan obligasi syariah (*sukuk*) harus sesuai dengan akad-akad yang akan digunakan.

f. Pada saat proses pengeluaran obligasi syariah (*sukuk*) oleh badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/Perusahaan dan Dewan Syariah Nasional akan menunjuk Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah untuk memberikan pengawasan dari sudut pandang syariah.

Sementara itu, Hanafi (2006: 75) menyatakan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai sifat yang khas sebagai berikut:

- a. Obligasi syariah (*sukuk*) akan memperoleh bagi hasil/*fee*.
- b. Obligasi syariah (*sukuk*) tidak bisa diganti dalam bentuk saham atau apapun.
- c. Obligasi syariah (*sukuk*) merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat.
- d. Hasil dari obligasi syariah (*sukuk*) yang didapatkan oleh penanam modal adalah bagi hasil/*fee*, sesuai dengan akad yang digunakan pada saat perjanjian.
- e. Obligasi syariah (*sukuk*) terbebas dari bunga.
- f. *Special Purpose Vehicle* (SPV) perusahaan akan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*).
- g. Akad sangat diperlukan dalam obligasi syariah (*sukuk*).
- h. Perolehan pendapatan yang diterima dari obligasi syariah (*sukuk*) harus sesuai dengan prinsip syariah dan kesepakatan pada saat bertransaksi.

4. Tujuan Penerbitan Obligasi Syaria'ah (Sukuk)

Tujuan dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) adalah meningkatkan kesejahteraan di lingkungan masyarakat, dapat digunakan dalam pembiayaan proyek, dan menjadi sarana prasarana dari proyek lain. Dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) akan meningkatkan arus penanaman modal pada saat ini. Di Indonesia penerbitan aset dalam bentuk apapun mampu mendukung perkembangan produk perbankan berbasis syariah yang dapat diperjual belikan.

Salah satu sumber pembiayaan negara telah ditentukan dan diatur dalam Undang-Undang No 19 tahun 2008 mengenai SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang sudah ditetapkan ini merupakan tujuan dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*). Undang-Undang tersebut memberikan dasar hukum untuk penerbitan aset yang dapat diperdagangkan dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dan pengelolaan SBSN.

Tujuan dari penerbitan SBSN adalah:

- a. Mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah.
- b. Dari penerbitan SBSN dapat menciptakan standar keuangan baik dipasar dalam negeri maupun pasar luar negeri/internasional.
- c. Pemeriksaan data berdasarkan penanam modal/investor.
- d. Mengembangkan pilihan aset yang diperdagangkan dalam bentuk penanaman modal.

- e. Mengoptimalkan pemanfaatan barang milik Negara berupa aset yang dapat diperjual belikan.
- f. Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan.

5. Kelebihan Berinvestasi dalam Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Sistem keuangan dan operasional kegiatan obligasi syariah (*sukuk*) yang menggunakan prinsip syariah berlandaskan dengan Al-Qur'an dan Al-Hadits lebih baik dari surat utang yang berbasis dengan bunga yang sudah dikeluarkan oleh lembaga keuangan konvensional (Karim, 2006: 204). Ada beberapa peraturan yang mendasari pada saat obligasi syariah (*sukuk*) sudah diterbitkan, yaitu dana yang dipakai pada saat menjalankan usahanya harus sesuai dengan perjanjian pada saat awal kontrak.

Tingkat kejelasan risiko obligasi syariah (*sukuk*) yang sudah dapat diperkirakan dan diketahui sejak awal oleh proyek yang akan dibiayainya, dan tuntutan kedisiplinan penggunaan dana obligasi syariah (*sukuk*). Karena penyediaan penggunaan dana yang diperlukan secara jelas berkaitan dengan proyek yang sudah ditentukan. Disamping itu, beberapa kelebihan dari obligasi syariah (*sukuk*) adalah:

- a. Dari penanaman modal obligasi syariah (*sukuk*) akan memperoleh bagi hasil yang bisa bersaing dan dapat dibandingkan dengan instrumen keuangan konvensional.

- b. Bagi hasil dan nilai nominal sudah ditentukan terlebih dahulu pada saat perjanjian kontrak dan dijamin oleh pemerintah.
- c. Obligasi syariah (*sukuk*) juga dapat diperjual belikan dipasar sekunder atau bursa efek.
- d. Tambahan penghasilan yang diperoleh dari obligasi syariah (*sukuk*) berupa margin (*capital gain*).
- e. Obligasi syariah (*sukuk*) aman dan terbebas dari riba.
- f. Menanam modal dengan akad syariah secara tidak langsung mengikuti dan melaksanakan kegiatan yang sesuai dengan prinsip syariah.

6. Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut Huda (2008: 90), pihak-pihak yang terlibat dalam pengeluaran obligasi syariah (*sukuk*) adalah:

- a. Obligator, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal obligasi syariah (*sukuk*) yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo.
- b. *Special Purpose Vehicle* (SPV) bertugas sebagai badan hukum untuk penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dan dengan fungsi sebagai berikut:
 - 1) Sebagai penerbit *obligasi syariah (sukuk)*.
 - 2) Menjadi rekan pemerintah dalam persetujuan pengalihan aset pada saat bertransaksi obligasi syariah (*sukuk*).

3) Bertindak sebagai wali amanat untuk mewakili kepentingan penanam modal pada saat melakukan transaksi kepada penerbit obligasi syariah (*sukuk*).

c. *Investor* adalah penanam modal obligasi syariah (*sukuk*) yang mendapatkan hak atas imbalan bagi hasil yang didapatkan, sesuai dengan nilai nominal keikutsertaan pada saat menanamkan modal obligasi syariah (*sukuk*).

Dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), akan melibatkan beberapa pihak yang saling terkait satu dengan yang lainnya. Pihak-pihak tersebut menurut Sunarsih (2008) adalah:

a. *Obligor*

Obligor adalah orang yang diberi tanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal obligasi syariah (*sukuk*) pada saat batas waktu pembayaran yang sudah ditetapkan pada saat perjanjian. Dalam hal ini orang yang mempunyai kekuasaan atas pengeluaran obligasi syariah (*sukuk*) adalah pemerintah atau perusahaan yang sudah menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*).

b. *Investor*

Investor adalah seseorang yang menanam modal obligasi syariah (*sukuk*) dan memegang obligasi syariah (*sukuk*). Dan seseorang yang memegang obligasi syariah (*sukuk*) tersebut mempunyai hak atas imbalan, bagi hasil, dari nilai nominal obligasi syariah (*sukuk*) sesuai dengan keikutsertaan

masing-masing. Investor disini tidak hanya berasal dari investor muslim melainkan juga investor non-muslim.

c. *Special Purpose Vehicle (SPV)*

Special Purpose Vehicle (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan obligasi syariah (*sukuk*). *Special Purpose Vehicle (SPV)* berfungsi sebagai:

- 1) SPV bertindak sebagai badan hukum Penerbit obligasi syariah (*sukuk*)
- 2) Menjadi rekan pemerintah untuk transaksi pengalihan asset.
- 3) Bertindak sebagai wali amanat dari pembeli obligasi syariah (*sukuk*) untuk mewakili kepentingan investor.

d. *Trustee, Pincipal Trustee atau Co Trustee*

Trustee akan mewakili kepentingan dari si pembeli obligasi syariah (*sukuk*), dan juga memberi penilaian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) sehingga dapat meminimalkan tingkat resiko yang akan ditanggung obligor.

e. *Appraiser*

Appraiser disini akan menilai aktiva perusahaan dalam hal memperoleh pendapatan.

f. *Custody*

Custody mengurus segala kegiatan penitipan yang dititipkan oleh Investor/penanam modal, *custody* menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban untuk bertanggung jawab kepada pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan

Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan dari Bapepam.

g. *Shariah Advisor*

Untuk mendapatkan kepercayaan dari penanam modal, maka penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dilakukan dengan cara mendapatkan pernyataan sesuai dengan prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) yang sudah diatur sesuai dengan Al-Qur'an dan Al-Hadits dengan para pakar ekonomi islam/para ulama.

Untuk penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) didalam negeri, sudah ditetapkan dan disahkan oleh Dewan Syariah Nasional-MUI. Dan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) internasional, diperlukan pengesahan dari ahli/lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional.

h. *Arranger* atau Manajer Investasi

Manajer investasi merupakan orang yang akan mengendalikan seluruh pendanaan yang dititipkan penanam modal untuk diinvestasikan di pasar modal.

i. *Paying Agent*

Agen adalah perusahaan yang sudah diberi wewenang untuk mewakili bank, dalam hal penjualan bagi perusahaan lain untuk membayar kewajiban pokok kepada pemegang surat berharga. Agen tersebut akan membayar dan menarik biaya untuk jasa pelayanan.

7. Jenis- Jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Jenis dari obligasi syariah (*sukuk*) yang dikenal secara internasional telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI), antara lain sebagai berikut :

a. Obligasi Syariah (*sukuk*) *Ijarah*,

obligasi syariah (*sukuk*) *Ijarah* yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas barang/jasa dalam waktu yang telah ditentukan melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti sertakan dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Pemegang obligasi syariah (*sukuk*) *Ijarah* akan mendapatkan keuntungan yang dapat berupa pendapatan *fee* (sewa) dari aset yang disewakan. Obligasi syariah (*sukuk*) *Ijarah* adalah obligasi syariah (*sukuk*) berdasarkan akad *ijarah* dengan memperhatikan fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSNMUI/IV/2000 mengenai pembiayaan *Ijarah*.

Menurut Gunawan (2004:10) *Ijarah* merupakan akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang dalam waktu yang telah ditentukan dengan kurun waktu yang sudah ditentukan melalui pembayaran sewa, tanpa melibatkan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Obligasi syariah (*sukuk*) *Ijarah* merupakan obligasi syariah (*sukuk*) yang dananya hanya dapat digunakan untuk menyewa area usaha. Pendapatan para penanam modal tersebut didapatkan dari hasil sewa dengan *fee* *ijarah* tetap yang sudah ditentukan diawal kontrak.

Tidak sepenuhnya *ijarah* itu sama dengan *leasing*, dikarenakan *ijarah* itu mempunyai banyak manfaat akan tetapi *ijarah* tidak terjadi perpindahan

kepemilikan. Keuntungan dari obligasi syariah (*sukuk*) *Ijarah* sudah dapat diketahui pasti oleh penanam modal sebelum terjadi transaksi obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah*, dikarenakan sifat dari obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* adalah sewa atas hak guna suatu barang (*fee/sewa*).

Dari penanaman modal yang dilakukan pada obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* akan mendapatkan hasil pendapatan yang pasti, karena penanaman modal dengan berlandaskan obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* merupakan imbalan sewa/upah atas pemakaian manfaat dari obyek pembiayaan. Pembayaran atas penjualan objek pembiayaan akan mendapatkan pengembalian modal awal pada akhir masa sewa. Sebagian dari imbalan sewa/upah juga dapat diperhitungkan sebagai cicilan atas pengembalian modal awal.

Dimulainya penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* yang berawal dari suatu akad jual beli aset (misalnya gedung dan tanah) oleh pemerintah atau perusahaan kepada suatu perusahaan yang ditunjuk, misalnya PT X (SPV), jangka waktu yang telah ditentukan dan dengan janji tertentu untuk membeli kembali obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* tersebut setelah jangka waktu tersebut berakhir/batas waktu telah habis.

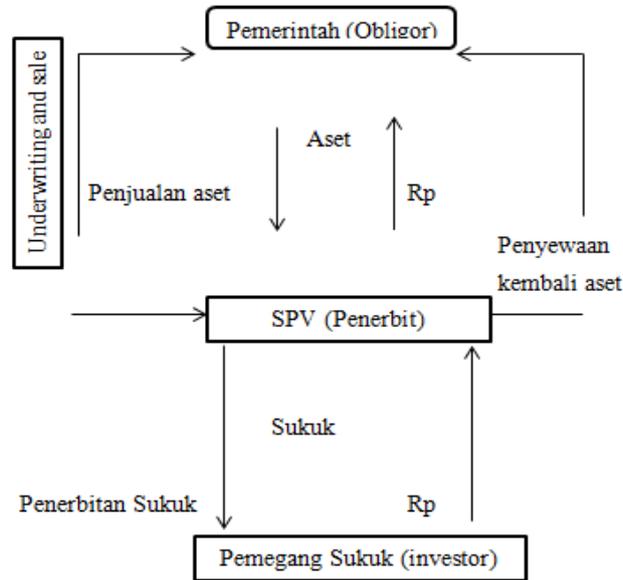
Akad jual beli ini pada saat yang sama diikuti oleh PT X (SPV) kepada pemerintah atau perusahaan selama jangka waktu tersebut. Dengan demikian, pada akad ini tidak akan mengubah kemanfaatan atas aset tersebut.

1) Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Ijarah*

- a) SPV dan obligator akan melakukan perjanjian jual-beli aset, disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking*, yang berarti pemerintah akan menanggung untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual aset kepada pemerintah, saat obligasi syariah (sukuk) ijarah sudah masuk jatuh tempo.
- b) SPV akan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) untuk membiayai pembelian aset.
- c) Pemerintah akan menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*Ijara Agreement*) dengan SPV untuk jangka waktu yang sama pada saat obligasi syariah (*sukuk*) ijarah diterbitkan.
- d) Berdasarkan *servicing agency agreement*, pemerintah dipilih sebagai perantara bagi perusahaan untuk perawatan aset dan bertanggung jawab untuk perusahaan tersebut.

Gambar 2.1

Mekanisme Penerbitan *Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah*



Sumber: Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan

2) Mekanisme Pembayaran Imbalan

- a) SPV akan menerima pembayaran sewa yang berupa imbalan secara bertahap dari Obligor selama terjadi masa sewa. Imbalan sewa yang akan diperoleh bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*).
- b) SPV melalui perusahaan atau agen yang telah ditunjuk akan menyalurkan imbalan kepada para penanam modal. Ketika perjanjian obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* sudah memasuki batas

waktu, maka pemegang surat berharga akan melakukan hal sebagai berikut:

- (1) Pada saat perjanjian kontrak obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* maka aset yang dibawa oleh obligator akan dijual kembali kepada SPV sebesar nilai dan batas waktu yang telah ditentukan.
- (2) Hasil dari penjualan aset, akan digunakan oleh SPV untuk melunasi obligasi syariah (*sukuk*).

b. Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Mudharabah*

Akad yang bekerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan yang ditetapkan diawal perjanjian antara dua belah pihak disebut sebagai obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah*. Obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* ini akan memberikan keuntungan yang bersifat *floating* (mengambang) dan bergantung pada nisbah pendapatan.

Sesuai dengan fatwa DSN-MUI/IX/IV/2012, bahwa obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* adalah penanaman surat berharga dengan menggunakan *akad mudharabah*, dan memperhatikan fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000, mengenai pembiayaan *mudharabah*. Obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* merupakan investasi yang memperoleh bagi hasil (*profit-loss sharing*) yang telah ditentukan dengan nisbah (Muhamad, 2009: 254).

Pada obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) adalah berinvestasi dengan akad kerja sama antar dua belah pihak, dimana pihak pertama sebagai penyedia modal dan pada pihak kedua yang melaksanakan kegiatan atau sebagai pengelola usaha. Keuntungan yang didapat dari kerjasama tersebut akan dibagi dengan rata sesuai dengan kesepakatan pada saat terjadinya perjanjian.

Secara nyata pelaksanaan obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) yang dikeluarkan oleh badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/Perusahaan kepada penanam modal dengan tujuan pendanaan untuk proyek tertentu yang dijalankan oleh perusahaan. Keuntungan yang didapatkan penanam modal akan dibagi dalam kurun waktu tertentu berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelum melakukan perjanjian.

Menurut Indah (2010: 159) *Akad Mudharabah* pada kenyataannya adalah penggabungan hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana:

- 1) Dalam perjanjian obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) yang menyediakan dana/modal/harta secara penuh (100%) adalah *shahibul maal*. Dan *shahibul maal*/pemilik harta tidak boleh ikut campur dalam mengelola usaha.
- 2) Pengelola usaha akan bertindak sebagai pemilik usaha dimana pemilik harta yang memberikan jasa dan kepercayaan untuk mengelola harta secara penuh 100% dan mandiri dalam menjalankan usaha dan dalam kegiatan apapun tanpa dibantu si pemilik harta.

- 3) Jadi jika si pemilik harta/dana menginginkan untuk ikut serta dalam mengelola usaha dengan cara yang sudah disepakati sejak awal perjanjian dan di sepakati antara pemilik harta dan si pengelola usaha maka hal ini disebut sebagai *mudharabah muqayyadah*.
- 4) Jika pemilik dana sudah percaya kepada pengelola, maka pengelola usaha akan menentukan usaha yang dijalankan *mudharabah mutlaqah*.
- 5) Pemilik dana dan pemilik usaha melakukan kesepakatan dalam penentuan hasil usaha.
- 6) Risiko usaha yang akan terjadi pada saat mengelola usaha, bisa berupa kerugian dan risiko tersebut menjadi tanggung jawab pemilik harta. Hal ini dikarenakan sudah ada perjanjian yang sudah disepakati antara si pemilik dana dan pengelola pada saat awal kontrak. Apabila *Mudharib* tidak bisa menjaga amanat yang telah dititipkan, maka *Mudharib* dapat akan dimintai pertanggungjawaban atas segala kerugian yang timbul akibat kelalain tersebut.
- 7) Apabila dari kegiatan usaha yang telah disepakati terjadi perubahan biaya, maka *Mudharib* dapat mengadakan *akad jaiz* untuk menanggung semua biaya tak terduga tersebut.
- 8) Biaya variabel yang sulit diduga oleh pengelola usaha merupakan bagian dari biaya, maka bagi hasil yang didapatkan akan ditetapkan ulang.

9) Dalam akad mudharabah yang berlaku di Indonesia, pemilik harta berhak sewaktu-waktu menarik dananya. Dan pengelola usaha diberi waktu untuk mencairkan dana dari usahanya.

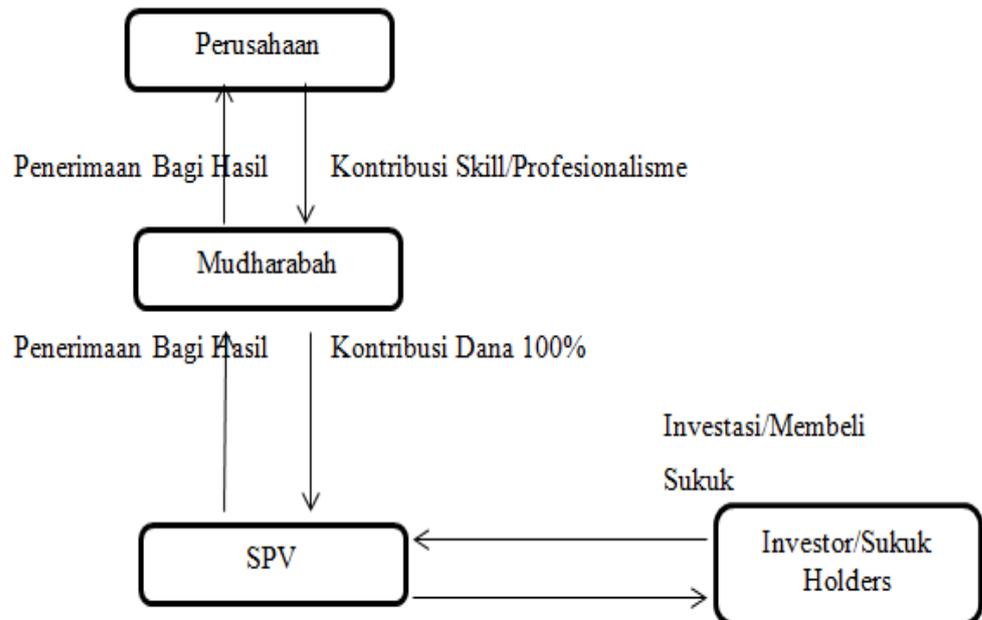
Mekanisme yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) dan hal-hal yang wajib terkait dengan obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) sebagai berikut :

- 1) Pada saat perjanjian, akan dijelaskan tentang hal apa saja yang termasuk dalam obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) dan apa saja yang termasuk dalam *akad mudharabah*.
- 2) Nisbah/bagi hasil yang didapatkan oleh penanam modal dari obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) akan ditetapkan berdasarkan keuntungan yang diperoleh dari usaha.
- 3) Penetapan bagi hasil/*nisbah* sudah ditetapkan diawal kontrak atau pada saat perjanjian.
- 4) Pendapatan bagi hasil menjadi hak pemegang obligasi syariah (*sukuk mudharabah*) yang harus dibayarkan oleh Emiten (badan usaha yang mengeluarkan surat berharga), dengan nisbah yang sudah ditetapkan.
- 5) Bagi hasil diberikan kepada penanam modal/investor secara periode seperti tahunan, semesteran, kuartalan, dan atau bulanan.

Dalam aplikasinya, Berikut ini model struktur *Obligasi Syariah (Sukuk Mudharabah* menurut Muhamad (2009: 254):

Gambar 2.2

Struktur dari *Obligasi Syariah (Sukuk) Mudharabah*



Sumber: Bursa Efek dan Investasi Syariah

c. Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Musyarakah*

Menurut Nazaruddin (2010: 136), surat berharga yang diterbitkan berdasarkan perjanjian antara dua pihak atau lebih yang bekerja sama untuk menggabungkan modalnya dan membangun sebuah proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha yang berdasarkan akad musyarakah disebut dengan *obligasi syariah (sukuk) musyarakah*. Keuntungan dan kerugian yang tiba-tiba muncul dan tidak bisa diperkirakan oleh si pemilik modal dan pengelola usaha

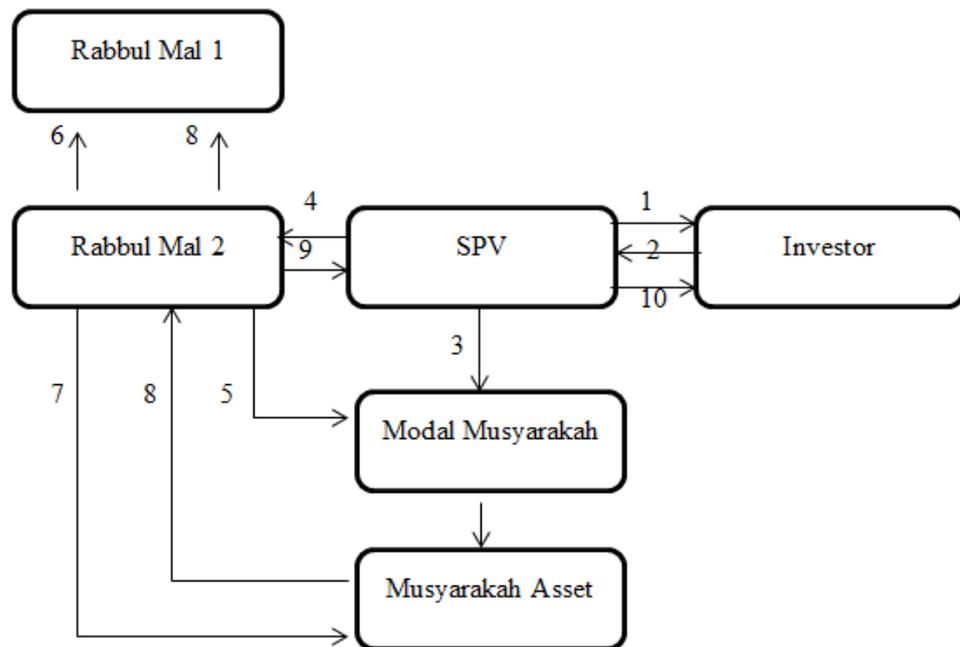
Keuntungan dan kerugian yang tiba-tiba muncul pada saat proyek berlangsung, maka dapat ditanggung bersama masing-masing pihak. Obligasi syariah (*sukuk*) *musyarakah* merupakan sertifikat kepemilikan

tetap, yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ataupun unit bisnis dengan pengawasan dari pihak manajemen.

Berikut ini truktur Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Musyarakah*:

Gambar 2.3

Struktur Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Musyarakah*



Sumber: Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah

Keterangan :

- 1) SPV akan mengeluarkan obligasi syariah (*sukuk*) *musyarakah*. Kemudian dijual ke penanam modal untuk mengumpulkan modal yang akan digunakan pada proyek yang telah disepakati antara pemilik dana dan pengelola usaha.

- 2) Penanam modal akan membeli obligasi syariah (*sukuk musyarakah*) dan langsung membayar kepada SPV dengan jumlah yang telah ditentukan.
- 3) SPV sebagai *rabbul maal* mampu mengumpulkan dana dan mengeluarkan obligasi syariah (*sukuk musyarakah*), dengan total dana yang diperlukan untuk proyek investasi.
- 4) *Rabbul maal 2* dipercaya oleh SPV sebagai pengelola usaha untuk mengurus proyek tersebut.
- 5) *Rabbul maal 2* akan menyiapkan dananya sendiri sebanding dengan apa yang telah dikeluarkan oleh *rabbul maal 1*.
- 6) Dikarenakan dana yang diperlukan untuk rencana proyek investasi belum mencukupi, maka *rabbul maal 1* dan *2* bekerja sama untuk menyediakan dana sebanyak yang diperlukan dari total proyek.
- 7) *Rabbul maal 2* menjalankan sebuah proyek penanaman modal sebagaimana yang telah disepakati oleh kedua belah pihak dan memperoleh keuntungan sesuai dengan perjanjian.
- 8) Keuntungan dari proyek tersebut dibagikan kepada masing-masing yang memiliki dana dan harus sesuai dengan kesepakatan.
- 9) Keuntungan yang didapatkan penanam modal sejumlah dengan ketentuan yang telah disepakati lalu dibagikan kepada SPV.
- 10) SPV selanjutnya membayar *obligasi syariah (sukuk musyarakah)* dari penanam modal dan membayar keuntungan sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati diawal perjanjian.

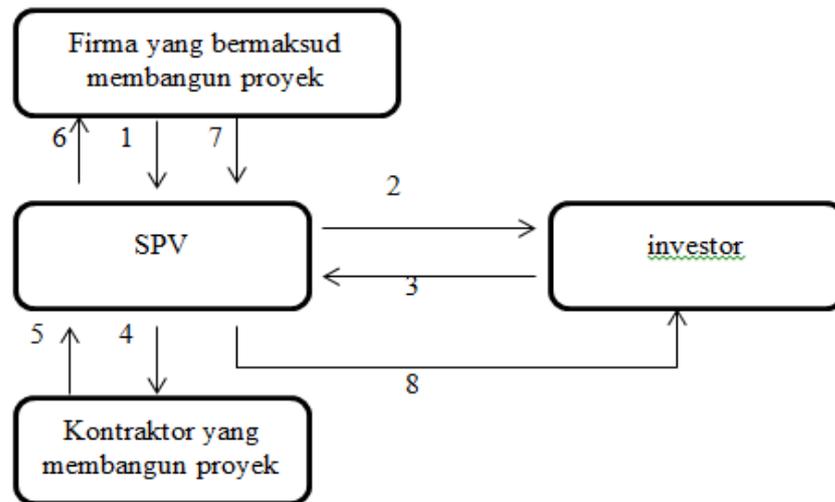
d. Obligasi Syariah (*Sukuk Istisna'*)

Menurut Huda dan mustafa (2008: 146) yaitu obligasi syariah (*sukuk istisna'*) yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'*, yaitu barang/proyek yang disetujui untuk dibiayai dari para pihak yang akan menanamkan modalnya. Pada saat perjanjian obligasi syariah (*sukuk istisna*) dilakukan, penetapan harga, waktu penyerahan, dan perincian dari suatu proyek akan ditetapkan terlebih dahulu. Pada sertifikat obligasi syariah (*sukuk istisna'*) tidak bisa diperdagangkan.

Perjanjian *istisna* berdasarkan pada *masalah* dan *ihtisan*. *Istisna* adalah kontrak untuk membeli barang/sesuatu hal lain dengan membayar terlebih dahulu (*manufacturing or construction*). Sebagai model pembiayaan jangka menengah, pihak yang menerima tampahan (*seller*) setuju untuk menyediakan barang-barang terlebih dahulu dengan gambaran dan ciri-ciri tertentu kepada pembeli, sesuai dengan harga dan jangka waktu yang telah ditentukan.

Menurut Nazaruddin (2010: 142) obligasi syariah (*sukuk istisna*) adalah *zero coupon non-tradable*, dimana penanam modal terlebih dahulu menentukan aset yang akan dijadikan jaminan (biasanya kontraktor mendapatkan proyek yang akan dibangun). Apabila proyek yang dijalankan selesai, maka dijual kepada pembeli. Keuntungan yang diperoleh dari proyek tersebut, akan dibagikan kepada *istishna holders*, baik kontrak jual beli angsuran dalam membentuk jaminan utang ataupun jual beli langsung.

Gambar 2.4
 Struktur *Obligasi Syariah (Sukuk) Istisna'*



Sumber: Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah

Keterangan:

- 1) Firma atau biasa disebut dengan perserikatan usaha untuk mendirikan proyek, mengatur dan menyiapkan proyek dengan ciri-ciri yang sesuai dengan perjanjian yang telah dibuat oleh SPV.
- 2) Untuk menyiapkan proyek yang diinginkan, SPV mengeluarkan *obligasi syariah (sukuk) istisna'* dan dijual kepada pemilik dana.
- 3) Penanam modal akan membayar harga *obligasi syariah (sukuk) istisna'* yang telah ditentukan kepada SPV.

- 4) Setelah itu, SPV menunjuk kontraktor untuk membangun proyek yang telah disetujui oleh Investor, dan membayar harga proyek tersebut kepada kontraktor.
- 5) Kontraktor mempersiapkan binaan proyek dan menyerahkan kepada SPV.
- 6) Firma akan membangun proyek sesuai dengan yang diinginkan oleh SPV .
- 7) Firma akan membina proyek dan membayar sewa kepada SPV ditambah dengan harga beli proyek tersebut.
- 8) SPV menyerahkan harga sewa proyek kepada investor ditambah dengan uang tebusan.

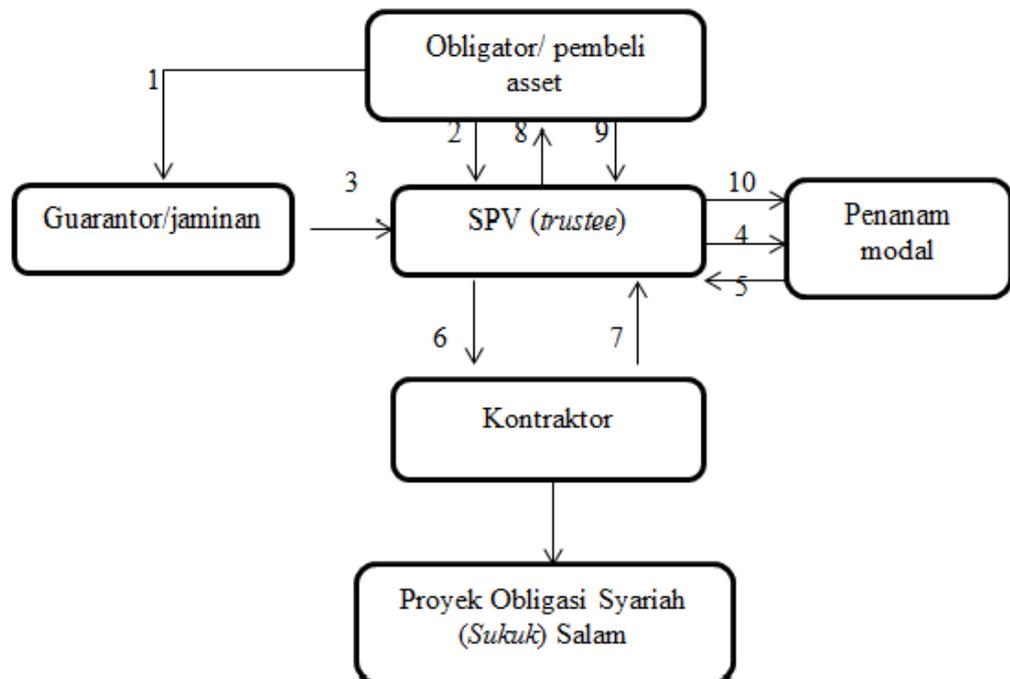
e. Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Salam*

Obligasi syariah (*sukuk*) yang berakad salam, dalam bentuk ini adalah dana dibayar dimuka dan komoditas menjadi utang. Dana ini termasuk bentuk sertifikat yang memperlihatkan bahwa sertifikat obligasi syariah (*sukuk*) *salam* adalah utang. Sertifikat obligasi syariah (*sukuk*) *salam* tidak dapat diperdagangkan ataupun diperjualbelikan dipasar sekunder.

Menurut Nazaruddin (2010: 127) dalam kajian ekonomi, adalah perjanjian surat utang yang diterbitkan oleh emiten/Perusahaan dalam waktu singkat. Jangka waktu yang diberikan pada obligasi syariah (*sukuk*) *salam* adalah 90 hari, 180 hari dan maksimal satu tahun. Obligasi syariah (*sukuk*) *salam* yang berakadkan salam tidak diperbolehkan menjual barang

dagangan yang diurus sebelum menerima surat utang. Akan tetapi diperbolehkan menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang sejajar dengan kontrak pertama.

Gambar 2.5
Struktur Obligasi Syariah (*Sukuk*) Salam



Sumber: Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah

Keterangan:

- 1) Pembeli assetobligasi syariah (*sukuk*) *salam* akan menunjuk penjamin untuk memberikan jaminan terhadap perjanjian jual beli obligasi syariah (*sukuk*) *salam*.

- 2) SPV dan pembeli asset obligasi syariah (*sukuk*) *salam* akan membuat perjanjian untuk membina sebuah proyek dengan kurun waktu yang sudah ditentukan pada saat perjanjian.
- 3) SPV akan memberi jaminan kepada penjamin, bahwasanya aset yang telah dipesan, akan dibeli oleh pembeli dengan harga yang telah disepakati.
- 4) Pemilik dana akan membiayai proyek obligasi syariah (*sukuk*) *salam* yang telah dikeluarkan oleh SPV.
- 5) Pemilik dana yang membiayai seluruh proyek dengan membeli obligasi syariah (*sukuk*) *salam* dalam tempo 1 tahun dan dengan keuntungan yang telah ditentukan.
- 6) Kontraktor yang telah ditunjuk oleh SPV akan membina proyek dan membiayainya dengan modal obligasi syariah (*sukuk*) *salam* sesuai dengan kesepakatan..
- 7) Jika proyek sudah selesai dibina, kontraktor akan menyerahkan kepada SPV dan menjelaskan seluruh biaya pembinaan proyek yang sudah dikeluarkan.
- 8) SPV menyerahkan proyek obligasi syariah (*sukuk*) *salam* kepada pembeli.
- 9) Pembeli akan membayar seluruh biaya yang telah dikeluarkan dan membayar secara tunai kepada SPV sebagai harga pembelian proyek tersebut.

10) SPV akan membeli kembali obligasi syariah (*sukuk*) *salam* dari investor dan membayar keuntungan yang diperoleh sebagaimana sudah disepakati sebelumnya.

8. Penilai Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Perusahaan pada umumnya menggunakan hutang atau obligasi, sehingga rasio yang digunakan untuk menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan. Pada penelitian ini obligasi syariah (*sukuk*) dihitung dengan menggunakan pendekatan terhadap rasio yang mengukur proporsi penggunaan obligasi syariah (*sukuk*) dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, yaitu rasio *Sukuk to Equity Ratio* (SER).

Sukuk to Equity Ratio adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari obligasi syariah (*sukuk*) pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi obligasi syariah (*sukuk*) yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan (Herlambang, 2015). SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SER = \frac{\text{Nilai Obligasi Syariah (sukuk)}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.3 Profitabilitas

Mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan usahanya yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun

modal sendiri yaitu dengan melihat dari segi profitabilitasnya (Sartono, 2010: 122). Cara perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi yaitu dengan menggunakan sumber-sumber dana keuangan yang ada, dan dana yang ditanamkan oleh para penanam modal pada perusahaan tersebut. Jadi semakin banyak dana masyarakat yang diterima oleh perusahaan maka makin banyak pula kesempatan atau peluang bank untuk mendapatkan keuntungan.

Dari rasio profitabilitasnya, maka dapat dilihat kemampuan perusahaan memperoleh *earning power* atau memperoleh laba. Profitabilitas adalah penunjuk dari laporan posisi keuangan yang sangat dipertaruhkan dan disaingkan dipasar perbankan/perusahaan, antara baik buruknya perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan kemampuan kerja manajemen. Rasio profitabilitas dapat mempertahankan kualitas pelayanan bank/perusahaan dan dapat memperendah risiko yang terjadi pada jangka pendek (Bratanovic dan Greuning, 2011: 87).

Menurut Darmawi (2011: 194), keuntungan dan kerugian yang didapatkan bank selalu diperhatikan oleh manajemen bank/perusahaan. Dalam menyalurkan dananya kepada masyarakat, bank syariah mendapatkan balas jasa berupa margin keuntungan atau bagi hasil. Pendapatan keuntungan bank diperoleh dari nasabah pembiayaan, pendanaan, dan berinvestasi dananya di bank syariah.

Menurut Martono (2010: 84), rasio profitabilitas dapat mengetahui kemampuan bank menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Sudirman (2013: 156), tujuan dari rasio profitabilitas adalah untuk mengukur tingkat keefektifan perusahaan/bank dalam melaksanakan seluruh kegiatannya dalam mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan menempuh cara sebagai berikut:

- a. Mendapatkan keuntungan bank dengan cara menaikkan jumlah penanam modal kepada bank, pembiayaan yang diberikan kepada masyarakat, penempatan dana sesuai dengan apa yang telah diperlukan oleh bank, dan penempatan dana dengan bentuk aktiva lainnya seperti rupa-rupa aktiva, aktiva tetap, dan inventaris. Dengan tingginya aktiva produktif dibalik aktiva lain non-produktif yang relatif lebih rendah maka akan terbentuk pendapatan bank yang tinggi dan banyak sehingga profitabilitas akan menjadi tinggi atau sebaliknya.
- b. Pendapatan bank yang tinggi dengan biaya operasional rendah, maka akan memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan oleh bank.
- c. Dengan cara meningkatkan kualitas aktiva produktif sehingga dapat meningkatkan pendapatan bank yang akhirnya rasio profitabilitas lebih tinggi untuk bank atau sebaliknya.

1. *Return On Asset (ROA)*

Menurut Husnan (2008), Return On Asset (ROA) sering disebut dengan Return On Investment (ROI). ROA ini merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan pendapatan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio yang paling penting dari rasio profitabilitas lainnya adalah rasio ROA. Cara untuk mendapatkan ROA dapat diperoleh dengan cara membandingkan rasio laba usaha yang telah dijalankan perusahaan terhadap total aktiva. ROA menyatakan

seberapa besar profit yang mampu dihasilkan dan diperoleh oleh setiap rupiah aset yang ditanamkan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) merupakan rasio penunjang. Setelah dianalisis oleh pihak manajemen perusahaan maka rasio ROA adalah bagian dari keseluruhan yang bertujuan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba. Jadi apabila rasio ROA didalam laporan keuangan semakin kecil maka akan mengisyaratkan bahwa kurangnya kemampuan manajemen bank dalam hal mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan, menekan biaya operasionalnya dan kegiatan jasanya.

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh laba/keuntungan secara keseluruhan asset yang dimiliki. Semakin besar presentase ROA, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi bank dalam penggunaan asset (Siamat, 2005: 18).

Menurut Martono (2010: 84) Rasio ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal disetor bank dalam menghasilkan laba atau mengukur kinerja manajemen bank dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Standar ROE menurut Bank Indonesia adalah 12%. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Disetor}}$$

2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian menurut Vita Fatimatuzzahra (2014) yang berjudul *Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-20012)*. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Sukuk (X1) dan *Abnormal Return* (AAR) (X2) sebagai variabel independen, variabel dependennya adalah *Trading Volume Activity* (TVA) (Y). Model analisis yang digunakan adalah dengan studi uji statistik dan uji hipotesis.

Hasil penelitian yang dilakukan didasarkan pada uji statistik dengan tingkat signifikansi (α) = 5% mengakibatkan AAR secara positif signifikan pada t - 2 di 0,03711 dan secara signifikan negatif pada t 9 dari 0,03. Berbeda dengan *Trading Volume Activity* (TVA), hasil statistik menunjukkan nilai probabilitas 0,026, yang berarti ada perbedaan yang signifikan dari aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi sukuk. Kurangnya informasi tentang sukuk juga disebabkan adanya reaksi AAR yang signifikan dalam beberapa periode pengamatan dan TVA negatif yang signifikan.

Zulia Hanum, (2012) dengan judul *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas sebagai variabel X atau variabel independen dan modal kerja sebagai variabel Y atau variabel dependen.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik pendekatan asosiatif dan uji asumsi klasik. Jadi hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (roa) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap modal kerja. Pada saat pengujian secara serentak, profitabilitas (ROA dan ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap modal kerja pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian yang dilakukan oleh Tatik Rosiyadi (2014) dengan judul *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Variabel independen pada penelitian ini adalah obligasi syariah ijarah (X) dan variabel dependennya adalah profitabilitas perusahaan *Return On Investmen* (Y1) dan *Return On Equity* (Y2). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode statistik dan dengan menggunakan analisis regresi sederhana.

Jadi hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut adalah uji t menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh penerbitan obligasi syariah ijarah terhadap profitabilitas perusahaan. Pada saat pengujian dengan pendekatan antara variabel, maka menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh penerbitan obligasi syariah ijarah tidak kuat dan tidak mempunyai pengaruh sama sekali.

Penelitian yang dilakukan oleh Ana Nurjannah dan Leo Herlambang, (2015) dengan judul *Pengaruh Sukuk Total Kewajiban dan Sukuk dengan Total Ekuitas terhadap Return On Asset (ROA) (studi kasus pada penerbit sukuk yang terdaftar di bursa Indonesia tahun 2008-2013)*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sukuk untuk kewajiban (X1) dan Sukuk untuk permodalan

(X2) sebagai Variabel Independent, dan Variabel Dependent: *Return On Asset* (Y).

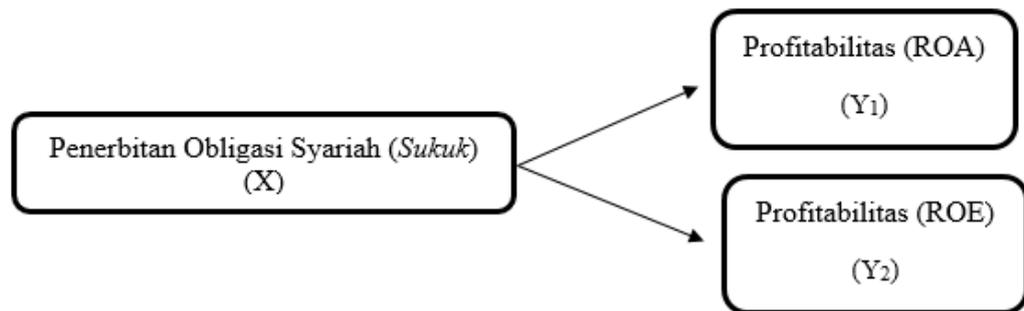
Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sukuk total kewajiban memiliki efek positif yang signifikan untuk *Return On Aset* dan Sukuk terhadap *Total Equity Ratio* (rasio permodalan) memiliki efek negatif yang signifikan untuk *Return On Asset*. Semua variabel tidak signifikan pada *Return On Asset*. Dengan teknik analisis yang digunakan adalah Regresi Linier dengan metode purposive sampling.

Penelitian menurut Leo Herlambang (2015), dengan judul penelitian *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah terhadap Return On Assets, Return On Equity dan Earning Per Share Emiten di Bursa Efek Indonesia*. Dengan variabel independent: *Sukuk to Equity Ratio* (X) dengan Variabel Dependent: *Return OnAssets* (Y1), *Return On Equity* (Y2), dan Laba Per Saham (Y3).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset*, tetapi sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return On Equity* dan Laba per Saham, dikarenakan peningkatan ROE dipengaruhi oleh vvariabel lain. Dengan menggunakan teknik analisis: Linear OLS Analisis Regresi Sederhana dengan 95% dari tingkat Kepercayaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.6
Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu asumsi atau pernyataan mengenai sesuatu yang harus diuji kebenarannya (Sugiyono, 2007: 65). Dari pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap pertanyaan yang akan diuji kebenarannya dan dipakai sebagai pedoman dalam pengumpulan data. Berdasarkan teori yang telah diungkapkan diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Profitabilitas ROA

Dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan meningkat. Peningkatan yang berasal dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) akan menunjukkan kinerja keuangan sebuah perusahaan semakin meningkat.

Dari penelitian terdahulu Leo Herlambang (2015) memaparkan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Pengelolaan modal tersebut berdampak pada peningkatan pada pendapatan investasi suatu perusahaan. Sesuai dengan tujuan penelitian dan kerangka yang berhubungan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian, sebagai berikut:

H₀ : tidak terdapat pengaruh yang signifikan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II dan III terhadap rasio ROA Bank Syariah Mandiri.

H₁ : terdapat pengaruh yang signifikan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II dan III terhadap rasio ROA Bank Syariah Mandiri.

2.4.2 Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) terhadap Profitabilitas ROE

Dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan meningkat. Peningkatan yang berasal dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) akan menunjukkan kinerja keuangan sebuah perusahaan semakin meningkat.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Tatik Rosiyadi (2014), memaparkan bahwa dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) ijarah memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas ROE. Sesuai dengan tujuan penelitian dan kerangka yang berhubungan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian, sebagai berikut:

H₀ : tidak terdapat pengaruh yang signifikan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II dan III terhadap rasio ROE Bank Syariah Mandiri.

H₁ : terdapat pengaruh yang signifikan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II dan III terhadap rasio ROE Bank Syariah Mandiri.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti/memeriksa dan menganalisis seberapa besar Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Terhadap Profitabilitas Bank Syariah Mandiri. Penelitian ini dilakukan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II dan III yang berarti tahun 2004-2006, tahun 2008-2010 dan tahun 2012-2014. Adapun alasan pengambilan tempat penelitian tersebut dikarenakan Bank Syariah Mandiri sudah menerbitkan obligasi syariah(*sukuk*) pertamakali dari tahun 2003.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini akan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yang banyak mengandung hubungan antara sebab dan akibat, dan untuk penelitian ini sebagian besar datanya akan menggunakan angka dan dianalisis menggunakan tehnik statistik atau data yang berupa angka, dikumpulkan dan dikelompokkan sehingga dapat memberikan informasi yang berarti muncul suatu masalah (Sangadji dan Sopiah, 2010: 26).

Penelitian kuantitatif ini penelitian yang memiliki tujuan tersendiri yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang datanya dalam bentuk angka. Dan data tersebut akan diolah dengan menggunakan tehnik analisis statistik.

3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2012: 80), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri pada tahun 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014.

3.3.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2012: 81), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sementara menurut Kuncoro (2013: 123), sampel adalah sebagian dari populasi yang terpilih dari sumber data. Teknik pengambilan sampel adalah untuk mengetahui sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan sampel jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel atau penelitian yang ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil. Istilah lain dari sampel jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel (Sugiyono, 2012: 85).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan sampel jenuh, yaitu teknik penentuan sampel menggunakan semua anggota populasi sebagai sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan

keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri periode tahun 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014.

3.4 Data dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang sudah diproses oleh sumber data. Data sekunder adalah data yang diambil secara tidak langsung dengan menggunakan media perantara atau dengan cara pihak ketiga. Data sekunder tersebut bisa berupa laporan keuangan triwulan (*audited*) pada tahun 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014 yang diperoleh penulis Website Bank Syariah Mandiri.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini yaitu:

3.5.1 Metode Kepustakaan

Metode kepustakaan, yang merupakan metode dimana data yang diambil oleh penulis berasal dari jurnal-jurnal yang berkaitan dengan judul skripsi yang diteliti oleh penulis, buku-buku referensi (*literature*) dan penelitian yang sejenis dan dapat menyerupai guna mendapatkan manfaat dasar pengetahuan yang bersifat teoritis (Indriantoro dan Supomo, 2009: 150).

3.5.2 Metode Dokumentasi

Data yang diperoleh dari metode dokumentasi adalah data yang diperoleh dengan cara mengambil data dari situs resmi web perusahaan. Metode dokumentasi ini belum sepenuhnya selesai diolah dan belum dengan tahap

penyempurnaan, tetapi ada juga yang sudah diolah sedemikian rupa. Untuk itu, peneliti harus bisa menggolongkan data mana yang sudah diolah maupun data mana yang belum diolah dengan sempurna. Jika peneliti belum memperoleh data tersebut, maka peneliti harus meminta informasi lebih lanjut kepada tempat penelitian jika pengumpulan data pertama masih belum bisa dipahami (Sanusi 2011: 114).

Sesuai dengan teori diatas, Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan kepustakaan. Pengumpulan data yang bersangkutan dengan hal-hal atau sesuatu yang berhubungan dengan penelitian diperoleh dengan cara mengumpulkan laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri terutama dalam rasio keuangan yang telah dipublikasikan.

3.6 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang akan diteliti yaitu variabel dependen dan variabel independent. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Variabel independen pada penelitian ini adalah Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*).

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Independen

Menurut ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga jangka

panjang berdasarkan prinsip syariah yang telah dikeluarkan badan usaha (emiten) seperti Badan Pelaksana Pasar Modal/Perusahaan kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*).

Variabel independen pada penelitian ini adalah variabel nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang diukur melalui *sukuk to equity ratio* yaitu dengan membandingkan nilai nominal obligasi syariah (*sukuk*) terhadap total ekuitas (Herlambang, 2015). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dan angka pada skala rasio menunjukkan nilai sebenarnya dari obyek. Formula yang digunakan dalam menghitung *sukuk to equity ratio* adalah:

$$\text{Sukuk Equity Ratio} = \frac{\text{Total Obligasi Syariah (sukuk)}}{\text{total ekuitas}}$$

3.7.2 Variabel Dependen

1. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh laba/keuntungan secara keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin besar presentase ROA, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi bank dalam penggunaan aset (Siamat, 2005: 18). Menurut Martono (2010: 84) rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

2. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal disetor bank dalam menghasilkan laba atau mengukur kinerja manajemen bank dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan

laba setelah pajak. Standar ROE menurut Bank Indonesia adalah 12%. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Disetor}}$$

Variabel dependent dari penelitian ini adalah Profitabilitas yang ditentukan dalam rasio *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan atau laba yang setinggi-tingginya atau laba secara keseluruhan.

3.8. Teknik Analisis Data

Dalam suatu penelitian data memiliki kedudukan yang sangat penting karena data tersebut merupakan suatu gambaran dari variabel-variabel yang akan diteliti dan berfungsi sebagai perlengkapan untuk pembuktian suatu hipotesis atau sesuatu yang dianggap benar. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi sederhana.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014: 29), statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk memberi gambaran terhadap objek yang diteliti tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Data statistik yang dikumpulkan pada umumnya masih acak dan mentah. Kemudian data tersebut disimpulkan dengan teratur. Alasannya untuk menganalisis variabel yang dikatakan sebagai sebaran frekuensi.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yakni dengan analisis grafik dan analisis statistik untuk menguji data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji statistik *Kolmogrov-Smirnov Test* jika residual memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut terdistribusi normal (Ghozali, 2011: 160).

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi ada hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011:110)

Tabel 3.1

Pengukuran Uji Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicion	$dl \leq d \leq du$

Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *vaiance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas diketahui dengan melihat apabila sinifikansinya lebih besar dari $(\alpha) = 0,05$ (5%) maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2010: 139).

3.8.3 Uji Ketetapan Model

1. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi diartikan sebagai persen variasi variabel terikat yang dijelaskan atau diperhitungkan oleh variabel bebas. Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat (Kuncoro, 2013: 240). Variabel determinasi dapat dihitung melalui informasi yang diperoleh pada tabel ANOVA.

Koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengetahui sampai jauh mana ketepatan garis regresi yang terbentuk untuk mewakili kelompok data hasil observasi. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang

dapat diterangkan oleh model. Semakin besar nilai R^2 mendekati 1 maka ketepatannya dikatakan semakin baik. Ciri-ciri koefisien determinasi antara lain:

- a. Dilambangkan dengan huruf kapital R kuadrat. Dengan kata lain, ditulis dengan R^2 karena berperilaku seperti koefisien korelasi kuadrat.
- b. Berkisaran dari 0 hingga 1. Nilai yang mendekati 0 menunjukkan hubungan lemah antara variabel bebas dan variabel terikat. Nilai mendekati 1 menunjukkan hubungan yang kuat.
- c. Mudah untuk ditafsirkan, karena R^2 merupakan nilai di antar 0 dan 1, maka mudah ditafsirkan, dibandingkan, dan dipahami.

2. Uji F Statistik

Uji F statistik menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2013: 239). Koefisien regresi diuji secara serentak dengan menggunakan ANOVA, untuk mengetahui apakah keserempakan tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap model. Kriteria pengambilan keputusan mengikuti aturan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $\text{sig} > \alpha$ atau $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima, artinya variasi dari model regresi tidak berhasil menerangkan variasi variabel secara keseluruhan, sejauh mana pengaruhnya terhadap variabel terikat.
- b. Jika nilai $\text{sig} < \alpha$ atau $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka H_1 diterima, artinya variabel dari model regresi berhasil menerangkan variabel secara keseluruhan, sejauh mana pengaruhnya terhadap variabel terikat.

3.8.4 Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana diamati untuk memperlihatkan hubungan antara variabel terikat dengan satu variabel respon. Dalam pembentukan regresi sederhana, diasumsikan bahwa terdapat persamaan regresi populasi yang tidak diketahui dan menghubungkan variabel terikat dengan variabel bebas. Hal ini terkadang disebut sebagai model hubungan. Hubungan tersebut dapat dikatakan dalam:

1. $Y_1 = a + bX$

2. $Y_2 = a + bX$

Keterangan:

1. Y_1 = ROA

a = Konstanta

b = Koefisien variabel X (Penerbitan Obligasi)

2. Y_2 = ROE

a = Konstanta

b = Koefisien variabel X (Penerbitan Obligasi)

3.8.5 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai

t_{hitung} masing-masing koefisien regresi dengan nilai t_{tabel} dengan signifikan yang digunakan:

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka hasilnya adalah menerima daerah penerimaan hipotesis nol (H_0). Artinya, variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka hasilnya adalah menolak hipotesis nol (H_0). Yang berarti variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Penelitian

Dalam bab ini akan disajikan hasil analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi. Sebagaimana diuraikan pada bab sebelumnya, penelitian ini melibatkan dua variabel dependen yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), dan satu variabel independen yaitu Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*).

Bank Syariah Mandiri adalah bank syariah pertama yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*). Obligasi syariah (*sukuk*) yang diterbitkan oleh Bank Syariah Mandiri bernama Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi Mudharabah. Dan sampai saat ini Bank Syariah Mandiri telah menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) sebanyak tiga kali.

Bank Syariah Mandiri menerbitkan “Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi I” pada tanggal 31 Oktober 2003 menggunakan akad *mudharabah* dengan jumlah Rp.200 miliar dan memiliki jangka waktu selama 5 tahun. “Obligasi syariah (*sukuk*) Subordinasi II” diterbitkan pada tahun 2007 dengan jumlah Rp.200 miliar dan berjangka 5 tahun.

Pada tahun 2011 Bank Syariah Mandiri menerbitkan “Obligasi Syariah (*Sukuk*) Subordinasi III” melalui tiga tahap yaitu tahap 1 dengan jumlah Rp.75 miliar, tahap 2 dengan jumlah Rp.275 miliar, dan tahap 3 sebanyak Rp.150 miliar.

Total obligasi syariah (*sukuk*) yang dikeluarkan oleh Bank Syariah Mandiri adalah Rp.500 miliar dengan jangka waktu 5 tahun.

Pengambilan sampel menggunakan metode sampel jenuh, yaitu teknik penentuan sampel menggunakan semua anggota populasi sebagai sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Triwulan Bank Syariah Mandiri periode 3 tahun setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I yaitu 2004-2006, 3 tahun setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) II 2008-2010, dan 3 tahun setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) III 2012-2014 yang diukur dengan Rasio Profitabilitas (ROA dan ROE).

4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas Bank Syariah Mandiri. Sebelum membahas lebih lanjut mengenai pengujian asumsi klasik, analisis regresi sederhana dan pengujian hipotesis, dalam bagian analisis dan pembahasan ini akan diberikan gambaran atau deskripsi terlebih dahulu mengenai data yang dikumpulkan.

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah suatu pengolahan data yang bertujuan untuk menggambarkan data. Pada analisis deskriptif ini menggambarkan ukuran statistik seperti nilai mean, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dan ukuran sampel dari variabel bebas maupun variabel terikat. Berikut ini adalah tabel analisis deskriptif pada variabel ROA:

4.1
Analisis Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
ROA	-,04	3,15	1,8483	,63794	36
ROE	-,94	70,11	37,3028	22,13477	36
NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,615728040	4,7186983	1,57425	1,026124176	36
	1	38	7865		

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Pada tabel 4.1 diatas pada variabel ROA analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 36 laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri yang memiliki nilai minimum sebesar -,04, nilai maksimum sebesar 3,15, rata-rata sebesar 1,8483, dan standar deviasinya adalah 0,63794.

Untuk variabel ROE analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 36 laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri yang memiliki nilai minimum sebesar -0,94, nilai maksimum sebesar 70,11, rata-rata sebesar 37,3028, dan standar deviasinya adalah 22,13477.

Dan untuk variabel nilai obligasi syariah (*sukuk*) / Sukuk to Equity Ratio menggunakan sampel sebanyak 36 laporan keuangan triwulan Bank Syariah Mandiri yang memiliki nilai minimum 0,6157280401, nilai maksimum sebesar 4,718698338, rata-rata sebesar 1,574257865 dan standar deviasinya adalah 1,026124176.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yakni dengan analisis grafik dan uji statistik untuk menguji data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* jika residual memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut terdistribusi normal (Ghozali, 2011: 160).

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas pada variabel ROA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,63679572
Most Extreme Differences	Absolute	,165
	Positive	,138
	Negative	-,165
Kolmogorov-Smirnov Z		,990
Asymp. Sig. (2-tailed)		,281

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Hasil dari pengolahan data pada variabel ROA diatas dapat dilihat, bahwa hasil Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai 0,990 dan dengan nilai sig 0,281 $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal atau dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas pada variabel ROE

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	17,52420531
Most Extreme Differences	Absolute	,150
	Positive	,086
	Negative	-,150
Kolmogorov-Smirnov Z		,897
Asymp. Sig. (2-tailed)		,396

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Hasil dari pengolahan data pada variabel ROE dapat dilihat, bahwa hasil Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai 0,897 dan dengan nilai sig 0,396 >0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal atau dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengujian ada tidaknya masalah autokorelasi pengambilan keputusan menggunakan d_u dan d_L pada tabel Durbin Watson terhadap uji autokorelasi. Ketentuan mengenai uji autokorelasi:

Tabel 4.4
Pengukuran Uji Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicion	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2016.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi pada Variabel ROA

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,060 ^a	,004	-,026	,64609	,484

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan hasil analisis pada variabel ROA diatas diperoleh nilai Durbin-Watsonnya adalah 0,484 yang berarti kurang dari batas du 1,5245 dan kurang dari $4 - 1,5245$ ($4 - du$), maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terjadi autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.6
 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi pada Variabel ROA

Model Summary					
Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,723 ^a	,523	,509	,43728797	1,654

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan hasil analisis pada variabel ROA diatas diperoleh nilai Durbin-Watsonnya adalah 1,654 yang berarti lebih besar dari batas du 1,5245 dan kurang dari 4-1,5245 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.7
 Hasil Uji Autokorelasi pada Variabel ROE

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,611 ^a	,373	,355	17,78005	,388

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan hasil analisis pada variabel ROE diatas diperoleh nilai Durbin-Watsonnya adalah 0,388 yang berarti kurang dari batas du 1,5245 dan kurang dari 4-1,5245 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terjadi autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.8
 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi pada Variabel ROE

Model Summary ^{c,d}					
Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,786 ^a	,617	,606	10,93037345	1,975

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan hasil analisis pada variabel ROE diatas diperoleh nilai Durbin-Watsonnya adalah 1,975 yang berarti lebih besar dari batas du 1,5245 dan kurang dari 4-1,5245 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Pada penelitian ini perbaikan uji autokorelasi dengan menggunakan metode kuadrat terkecil umum (*Generalized Least Squares, GLS*). Pemilihan tranformasi metode GLS dipengaruhi oleh diketahui atau tidak diketahuinya koefisien autokorelasi (ρ). Setelah koefisien autokorealsi diketahui, maka langkah selanjutnya adalah melakukan transformasi. Setelah diperoleh data yang terhindar dan autokorelasi, langkah selanjutnya menerapkan dengan metode *Ordinary Least Squares (OLS)* untuk menentukan koefisien-koefisien regresinya (Kusrini, 2010: 147). Bentuk persamaan GLS:

- a) Persamaan untuk melihat nilai residualnya

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

- b) Setelah nilai residual didapatkan maka munculah persamaan sebagai berikut

$$\varepsilon_t = \rho\varepsilon_{t-1} + v_t \text{ dengan } -1 < \rho < 1$$

$$v_t = \varepsilon_t - \rho\varepsilon_{t-1}$$

- c) Dengan nilai ρ yang sudah diketahui, maka *lag-1* dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \varepsilon_{t-1}$$

- d) Setelah mendapatkan nilai ρ selanjutnya membuat persamaan

$$Y_t^* = \beta_0^* + \beta_1 X_t^* + v_t$$

Keterangan:s

Y_t = variabel dependen yang mengikuti waktu t

B = koefisien Beta yang dietimasi

P = koefisien autokorelasi

ε_t = Error term pada waktu t

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas diketahui dengan melihat apabila signifikansinya lebih besar dari $(\alpha) = 0,05$ (5%) maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005: 105).

Dalam uji heteroskedastisitas ini menggunakan uji glejser. Uji Glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan mengresikan absolut residual. Jika variabel

independen secara signifikan mempengaruhi absolut residual maka ada indikasi heteroskedastisitas.

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Variabel ROA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,002E-013	,199		,000	1,000
	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,000	,106	,000	,000	1,000

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dapat diperoleh angka sig sebesar 1,000. Yang berarti nilai sig (1,000) $> \alpha$ (0,05). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel.

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Variabel ROE

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,055E-013	5,481		,000	1,000
	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,000	2,929	,000	,000	1,000

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dapat diperoleh angka sig sebesar 1,000. Yang berarti nilai sig (1,000)

$> \alpha (0,05)$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel.

4.2.3 Pengujian Ketetapan Model

1. Uji Determinasi R^2

Tabel 4.11
Hasil R^2 pada Variabel ROA

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,723 ^a	,523	,509	,43728797

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan hasil output pengolahan data variabel ROA pada tabel 4.11 tersebut menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah 0,509 atau 50,9% yang berarti bahwa hubungan variabel penerbitan obligasi syariah memberi pengaruh 50,9% terhadap ROA. Serta terdapat variabel lain selain penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang mempengaruhi ROA sebesar 49,1%.

Tabel 4.12
Hasil R^2 pada Variabel ROE

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,786 ^a	,617	,606	10,93037345

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Hasil pengolahan data variabel ROE pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa R^2 adalah 0,606% atau 60,6% yang berarti penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memberi pengaruh 60,6% terhadap profitabilitas ROE. Serta terdapat variabel

lain selain penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang mempengaruhi ROE sebesar 39,4%.

2. Uji F Statistik

Koefisien regresi diuji secara serentak dengan menggunakan ANOVA, untuk mengetahui apakah keserempakan tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap model. Berikut hasil uji F pada output SPSS yang ditunjukkan pada tabel ANOVA sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji F Statistik pada Variabel ROA

ANOVA ^{a,b}					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,121	1	7,121	37,240	,000 ^c
Residual	6,502	34	,191		
Total	13,623 ^d	35			

Sumber: Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.13 diatas bahwa f_{hitung} sebesar 37,240 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$ (α). Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ROA atau dapat dikatakan bahwa Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) / SER berpengaruh terhadap Profitabilitas ROA.

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik pada Variabel ROE

ANOVA ^{a,b}						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6546,755	1	6546,755	54,797	,000 ^c
	Residual	4062,084	34	119,473		
	Total	10608,839 ^d	35			

Sumber: Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.13 diatas bahwa f_{hitung} sebesar 54,797 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$ (α). Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ROE atau dapat dikatakan bahwa Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) / SER berpengaruh terhadap Profitabilitas ROE.

4.2.4 Uji Regresi Linear Sederhana

berikut ini adalah hasil dari regresi linear sederhana dengan variabel indepeden penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap Profitabilitas ROA pada tabel 4.15 dan ROE pada tabel 4.16 berikut ini:

Tabel 4.15
Hasil Uji Regresi Linear Sederhana pada Variabel ROA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,611	,150		10,728	,000		
	RHOLAG_X	-,007	,094	-,012	-,070	,945	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RHOLAG_Y

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Dari hasil analisis regresi sederhana pada variabel ROA diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,611 - 0,007X_1 + e$$

Persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

Keterangan:

Y = ROA

a = Konstanta

X_1 = Variabel Independen

e = Error

Dari model regresi linear sederhana diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar 1,611 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata ROA sebesar 1,611 dan koefisien penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) sebesar -0,007 angka ini mengandung arti yang negatif yang berarti penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai hubungan berlawanan arah dengan risiko penurunan tingkat ROA.

Tabel 4.16
 Hasil Uji Regresi Linear Sederhana pada Variabel ROE

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	54,313	4,403		12,335	,000		
	RHOLAG_X	-14,335	2,624	-,689	-5,462	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RHOLAG_Y

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

$$Y = 54,313 - 14,335X_1 + e$$

Persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

Keterangan:

Y = ROE

a = Konstanta

X₁ = Variabel Independen

e = Error

Dari model regresi linear sederhana diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar 54,313 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata ROE sebesar 54,313 dan koefisien penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) sebesar -14,335 angka ini mengandung arti yang negatif yang berarti penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai hubungan berlawanan arah dengan risiko penurunan tingkat ROE.

4.2.5 Pengujian Hipotesis

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} masing-masing koefisien regresi dengan nilai t_{tabel} dengan signifikan yang digunakan.

Tabel 4.17
Hasil Uji t pada Variabel ROA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,611	,150		10,728	,000		
	RHOLAG_X	-,007	,094	-,012	-,070	,945	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RHOLAG_Y

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.17 hasil pengolahan koefisien SPSS, maka pada Uji T menunjukkan $t_{hitung} -0,070 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,945) > \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Yang berarti Penerbitan obligasi syariah (Sukuk) tidak berpengaruh terhadap ROA.

Tabel 4.18
 Hasil Uji t pada Variabel ROE

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	54,313	4,403		12,335	,000		
	RHOLAG_X	-14,335	2,624	-,689	-5,462	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RHOLAG_Y

Sumber: Hasil output data diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.18 hasil pengolahan koefisien SPSS, maka pada Uji T menunjukkan hasil $t_{hitung} -5,462 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,000) < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Yang berarti Penerbitan obligasi syariah (Sukuk) berpengaruh signifikan terhadap ROE. Koefisien variabel penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) sebesar -14,335 menunjukkan angka negatif, artinya penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai arah hubungan negatif dengan ROE pada Bank Syariah Mandiri.

4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data

4.3.1 Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) terhadap Profitabilitas

Menurut Muhammad (2005: 279), dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan, atau keuntungan perusahaan yang didapat meningkat, akan tetapi kenyataannya berbeda. Hal tersebut dapat tergambar pada data perkembangan profitabilitas (ROA dan ROE) yang diterbitkan oleh Bank Syariah Mandiri.

Berdasarkan hasil penelitian Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ROA Bank Syariah Mandiri. Hal ini dinyatakan berdasarkan uji t pada variabel ROA dengan nilai probabilitas menunjukkan $t_{hitung} -0,70 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,945) > \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Akan tetapi penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap profitabilitas ROE Bank Syariah Mandiri. Hal ini dinyatakan berdasarkan uji t pada variabel ROE dengan nilai probabilitas menunjukkan hasil $t_{hitung} -5,462 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,000) < \alpha (0,05)$ dengan koefisien -14,335 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Berdasarkan hasil keseluruhan yang didapat, menyatakan bahwa tidak selamanya teori yang menyatakan bahwa dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh akan meningkat adalah benar. Ketidaksesuaian antara teori dengan hasil empiris yang didapat pada penelitian ini dimungkinkan pengaruh obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas membutuhkan waktu atau adanya jeda waktu (Rosiyadi: 2014). Pendanaan yang didapat perusahaan dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memiliki pengaruh yang tidak langsung terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tatik Rosiyadi (2014), penelitian yang dilakukan tersebut, berdasarkan uji t menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh penerbitan obligasi syariah ijarah terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan. Pada saat pengujian dengan pendekatan antara variabel, maka menunjukkan bahwa pengaruh yang

diberikan oleh penerbitan obligasi syariah ijarah tidak kuat dan tidak mempunyai pengaruh sama sekali.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini didapat kesimpulan, pengaruh variabel penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) periode 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014 terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) pada Bank Syariah Mandiri bahwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ROA dan akan tetapi penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap ROE pada Bank Syariah Mandiri.

Hal ini dapat ditunjukkan berdasarkan uji t pada variabel ROA dengan nilai probabilitas menunjukkan $t_{hitung} 0,349 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,729) > \alpha (0,05)$ dan koefisien $0,037$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan berdasarkan uji t pada variabel ROE dengan nilai probabilitas menunjukkan hasil $t_{hitung} -4,499 < t_{tabel} 2,03$ dan nilai sig $(0,000) < \alpha (0,05)$ dengan koefisien $-13,178$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Nilai R^2 pada uji determinasi pada variabel ROA menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square adalah $0,026$ atau $2,6\%$ yang berarti bahwa hubungan variabel penerbitan obligasi syariah memberi pengaruh $2,6\%$ terhadap ROA. Serta terdapat variabel lain selain penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang mempengaruhi ROA sebesar $97,4\%$. Hasil pengolahan data variabel ROE

menunjukkan bahwa R^2 adalah 0,355 atau 35,5% yang berarti penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) hanya memberi pengaruh 35,5% terhadap profitabilitas ROE. Serta terdapat variabel lain selain penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang mempengaruhi ROE sebesar 64,5%.

Secara teori, dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan, atau keuntungan perusahaan yang didapat meningkat, akan tetapi kenyataannya berbeda. Hal tersebut dapat tergambar pada data perkembangan profitabilitas (ROA dan ROE) yang diterbitkan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil keseluruhan yang didapat, menyatakan bahwa tidak selamanya teori yang menyatakan bahwa dengan menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh akan meningkat adalah benar. Ketidaksesuaian antara teori dengan hasil empiris yang didapat pada penelitian ini dimungkinkan pengaruh obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas membutuhkan waktu atau adanya jeda waktu. Pendanaan yang didapat perusahaan dari penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memiliki pengaruh yang tidak langsung terhadap profitabilitas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 36 laporan keuangan triwulan.

2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan 3 tahun setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) I, II, dan III yaitu tahun 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014.

5.3 Saran-saran

Adapun saran-saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian selanjutnya:

Diharapkan dapat mengembangkan objek penelitian dengan menambah indikator-indikator lainnya yang dapat mempengaruhi profitabilitas dengan tujuan agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bratanovic, Brajovic Sonja dan Hennie van Greuning. (2011). *Analisis Risiko Perbankan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawi, Herman. (2011). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dendawijaya, Lukman. (2009). *Manajemen Perbankan*, edisi kedua cetakan kedua. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Etta, Mamang Sangadji, dan Sopiah. (2010). *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dalam Penelitian*. Yogyakarta: ANDI
- Fatimatuzzahra, Vita. (2014). Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk pada emiten Saham Penerbit Sukuk 2008-2012. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1 No. 05.
- Ghozali, Imam. (2005). *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- _____. (2011). *Ekonometrika, Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M, dan Halim, Abdul. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi. MamduhM. (2006). Valuation of Syariah Bond. *Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga*. Vol. 40. No II.
- Hanum, Zulia. (2012). Pengaruh Profitabilitas terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 11. No. 02.
- Herlambang, Leo. (2015). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah terhadap Return On Assets, Return On Equity dan Earning Per Share Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 2 No. 06.
- Huda, Nurul, dan Nasution, Mustafa Edwin. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Cetakan 2. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Indriantoro, Nar dan bambang, Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BFE Yogyakarta.
- Karim, Adiwarmarman Azwar. (2006). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Kuncoro, Mudrajat. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi: 04*. Yogyakarta
- Latan, Hengky, dan Temalagi, Selva. (2013). *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: Alfabeta.
- Martono. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Muhamad. (2002). *Manajemen Dana Bank Syariah*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Muhamad. (2005). *Manajemen Bank Syari'ah*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN.
- Munawir, S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Nafik, Muhammad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Sinar Grafika: Jakarta.
- Nurjannah dan Herlambang. (2015). The Effect of Sukuk to Total Liability and Sukuk to Total Equity against Return on Assets(Studies in Sukuk Issuers Listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2013). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Rosiyadi, Tatik. (2014). Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi UNTAN. Vol. 3 No. 2*.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Siamat, dahlan. (2005). *Manajemen Lembaga Keuangan Syariah*. Edisi 5. Jakarta: lembaga penerbit FE UI.
- Sinungan, Muchdarsuyah. (1999). *Manajemen Dana Bank*. Edisi 2. Jakarta: Bumi Aksara.
- Suad, Husnan. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudirman, I Wayan. (2013). *Manajemen Perbankan: Menuju Bankir yang Profesional*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D cet. ke-15*. Bandung: Alfabeta.

Sunarsih. (2008). Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol. 42. No I.*

Tampubolon, Robert. (2004). *Risk Management*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Umam, Khaerul. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.

Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). *Memahami dan membedah obligasi pada perbankan syariah*. Yogyakarta: A-Ruzz Media.

Yasni, M Gunawan. (2004). *Pilih Mudharabah atau Ijarah*. Modal. Edisi: 23.

Yuliana, Indah. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. UIN Maliki Press.

www.bi.go.id

www.dsnmui.or.id

Lampiran 1.

Jadwal Penelitian

No	Bulan	Nov	Des	Jan	Feb	Mart	Apr	Mei	Jun	Jul	Ag st	Se pt	Ok t
1	Pengajuan judul	X											
2	Penyusun an proposal	X	X	X	X	X	X	X					
3	Konsultasi	X	X	X	X	X	X	X					
4	Seminar proposal									X			
5	Penelitian							X	X				
6	Analisis data									X			
7	Penulisan naskah akhir skripsi									X			
8	Pendaftara n munaqosa h										X		
9	Ujian										X		

10	Revisi	X	
11	Wisudah		X

Lampiran 2.

Data Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)/*Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Asset*

NILAI OBLIGASI SYARIAH/SER	ROA	PRE_1	RES_1	ABS_RES	RES_2
4,7187	1,21	1,96519	-0,7552	-0,76	0,1247
3,81896	1,84	1,93175	-0,0918	-0,09	-0,4966
3,30473	2,37	1,91264	0,45736	0,46	-0,10692
2,91123	2,86	1,89802	0,96198	0,96	0,41613
2,72315	3,15	1,89103	1,25897	1,26	0,72193
2,59162	2,1	1,88614	0,21386	0,21	-0,31703
2,73181	2,38	1,89135	0,48865	0,49	-0,0488
2,41751	1,83	1,87967	-0,0497	-0,05	-0,47306
2,43083	1,26	1,88016	-0,6202	-0,62	0,09681
2,29525	1,1	1,87513	-0,7751	-0,78	0,25812
2,24302	0,95	1,87319	-0,9232	-0,92	0,40862
2,09315	1,1	1,86762	-0,7676	-0,77	0,26007
1,42539	2,05	1,8428	0,2072	0,21	-0,26908
1,22808	1,94	1,83547	0,10453	0,1	-0,36251
1,20924	1,91	1,83477	0,07523	0,08	-0,39093
1,17193	1,83	1,83338	-0,0034	0	-0,46103
1,12966	2,08	1,83181	0,24819	0,25	-0,21425
1,07043	2	1,82961	0,17039	0,17	-0,28927
1,03137	2,11	1,82816	0,28184	0,28	-0,17599
0,90758	2,23	1,82356	0,40644	0,41	-0,0456
0,83991	2,04	1,82104	0,21896	0,22	-0,22991
0,75801	2,22	1,818	0,402	0,4	-0,04303
0,71291	2,3	1,81632	0,48368	0,48	0,04075
0,61573	2,21	1,81271	0,39729	0,4	-0,04108
1,00772	2,17	1,82728	0,34272	0,34	-0,11401
1,00596	2,25	1,82721	0,42279	0,42	-0,03386
0,97649	2,22	1,82612	0,39388	0,39	-0,06138
0,92201	2,25	1,82409	0,42591	0,43	-0,02681

0,90124	2,56	1,82332	0,73668	0,74	0,28494
0,85494	1,79	1,8216	-0,0316	-0,03	-0,41797
0,80893	1,51	1,81989	-0,3099	-0,31	-0,13752
0,78167	1,53	1,81888	-0,2889	-0,29	-0,15726
0,79353	1,77	1,81932	-0,0493	-0,05	-0,39738
0,74691	0,66	1,81759	-1,1576	-1,16	0,71307
0,74691	0,8	1,81759	-1,0176	-1,02	0,57307
0,74676	-0,04	1,81758	-1,8576	-1,86	1,41308

LAG_E	RES_3
-0,76	0,52311
-0,09	0,53206
0,46	0,58961
0,96	0,47574
1,26	-0,81118
0,21	0,31453
0,49	-0,44752
-0,05	-0,57972
-0,62	-0,2702
-0,78	-0,29209
-0,92	-0,01597
-0,77	0,83218
0,21	-0,06417
0,1	-0,00988
0,08	-0,06463
0	0,25094
0,25	-0,03168
0,17	0,14311
0,28	0,17697
0,41	-0,11196
0,22	0,22373
0,4	0,15637
0,48	0,00348
0,4	0,01925
0,34	0,14375
0,42	0,04965

0,39	0,10521
0,43	0,38991
0,74	-0,63139
-0,03	-0,28416
-0,31	-0,03657
-0,29	0,18588
-0,05	-1,11743
-1,16	-0,0751
-1,02	-1,02908

Lampiran 3.

Data Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)/*Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity*

NILAI OBLIGASI SYARIAH/SER	ROE	PRE_1	RES_1	ABS_RES	RES_2
4,7187	7,68	-4,1345	11,8145	11,81	10,4635
3,81896	12,6	7,72219	4,87781	4,88	0,25813
3,30473	17,55	14,4987	3,05135	3,05	-3,4365
2,91123	22,28	19,6842	2,59577	2,6	-5,3216
2,72315	25,66	22,1627	3,49728	3,5	-5,1033
2,59162	19,11	23,896	-4,786	4,79	-4,2924
2,73181	21,58	22,0486	-0,4686	0,47	-8,1006
2,41751	14,56	26,1904	-11,63	11,63	1,91944
2,43083	11,15	26,0149	-14,865	14,86	5,2023
2,29525	9,85	27,8016	-17,952	17,95	7,79645
2,24302	15,48	28,4898	-13,01	13,01	2,66495
2,09315	18,27	30,4648	-12,195	12,19	1,30548
1,42539	51,61	39,2645	12,3455	12,35	-0,9698
1,22808	51,35	41,8647	9,48534	9,49	-4,5467
1,20924	48,17	42,113	6,057	6,06	-8,0435
1,17193	46,21	42,6047	3,6053	3,61	-10,631
1,12966	38,77	43,1617	-4,3917	4,39	-9,9979
1,07043	38,21	43,9422	-5,7322	5,73	-8,8725
1,03137	40,17	44,457	-4,287	4,29	-10,46
0,90758	44,2	46,0882	-1,8882	1,89	-13,308
0,83991	53,1	46,98	6,12	6,12	-9,3222
0,75801	60,04	48,0593	11,9807	11,98	-3,7591
0,71291	64,83	48,6536	16,1764	16,18	0,27286
0,61573	63,58	49,9342	13,6458	13,65	-2,6109
1,00772	66,56	44,7686	21,7915	21,79	6,95888
1,00596	68,52	44,7918	23,7282	23,73	8,88921
0,97649	68,43	45,1801	23,2499	23,25	8,30388
0,92201	68,09	45,8981	22,1919	22,19	7,04797
0,90124	70,11	46,1718	23,9382	23,94	8,71884

0,85494	50,3	46,7819	3,5181	3,52	-11,87
0,80893	43,49	47,3883	-3,8983	3,9	-11,656
0,78167	44,58	47,7474	-3,1674	3,17	-12,486
0,79353	53,86	47,5911	6,26886	6,27	-9,3418
0,74691	6,26	48,2055	-41,946	41,95	26,1655
0,74691	7,63	48,2055	-40,576	40,58	24,7955
0,74676	-0,94	48,2075	-49,147	49,15	33,3669

LAG_E	RES_3
11,81	-4,1099
4,88	0,27734
3,05	1,45787
2,6	2,76746
3,5	-6,3234
-4,79	5,41407
-0,47	-9,6153
-11,63	-2,8512
-14,86	-3,0405
-17,95	4,66622
-13,01	1,0545
-12,19	24,8647
12,35	0,02198
9,49	-0,8443
6,06	-0,225
3,61	-6,0258
-4,39	-0,2028
-5,73	2,44323
-4,29	3,54741
-1,89	9,4068
6,12	8,09397
11,98	7,03982
16,18	0,7507
13,65	11,1633
21,79	5,80333
23,73	3,59016

23,25	2,96061
22,19	5,65464
23,94	-16,33
3,52	-5,4543
-3,9	1,91998
-3,17	10,7016
6,27	-45,966
-41,95	-1,4063
-40,58	-11,205

Lampiran 4.

Hasil Output SPSS Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)/*Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Asset*

Hasil Statistik Deskriptiv

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1,8127	1,9652	1,8483	,03813	36
Residual	-1,85758	1,25897	,00000	,63680	36
Std. Predicted Value	-,934	3,064	,000	1,000	36
Std. Residual	-2,875	1,949	,000	,986	36

a. Dependent Variable: ROA

Hasil Uji Normalitas

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,63679572
	Absolute	,165
Most Extreme Differences	Positive	,138
	Negative	-,165
Kolmogorov-Smirnov Z		,990
Asymp. Sig. (2-tailed)		,281

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,060 ^a	,004	-,026	,64609	,004	,122	1	34	,729	,484

a. Predictors: (Constant), SER

b. Dependent Variable: ROA

Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,723 ^a	,523	,509	,43728797	,523	37,240	1	34	,000	1,654

a. Predictors: LAG_E

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Hasil Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,002E-013	,199		,000	1,000

NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,000	,106	,000	,000	1,000
--------------------------------------	------	------	------	------	-------

Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	36	,6157280401	4,7186983376	1,574257865395	1,0261241761790
ROA	36	-,04	3,15	1,8483	,63794
Valid N (listwise)	36				

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: ROA

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,060 ^a	,004	-,026	,64609	,004	,122	1	34	,729	,484

a. Predictors: (Constant), NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

	Regression	,051	1	,051	,122	,729 ^b
1	Residual	14,193	34	,417		
	Total	14,244	35			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
	(Constant)	1,790	,199		8,987	,000					
1	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,037	,106	,060	,349	,729	,060	,060	,060	1,000	1,000

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER
1	1	1,841	1,000	,08	,08
	2	,159	3,406	,92	,92

a. Dependent Variable: ROA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1,8127	1,9652	1,8483	,03813	36
Residual	-1,85758	1,25897	,00000	,63680	36
Std. Predicted Value	-,934	3,064	,000	1,000	36
Std. Residual	-2,875	1,949	,000	,986	36

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 5.

Hasil Output SPSS Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)/*Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity*

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	36	,615728040	4,71869833	1,574257865	1,0261241761790
ROE	36	-,94	70,11	37,3028	22,13477
Valid N (listwise)	36				

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	17,52420531
	Absolute	,150
Most Extreme Differences	Positive	,086
	Negative	-,150
Kolmogorov-Smirnov Z		,897
Asymp. Sig. (2-tailed)		,396

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,611 ^a	,373	,355	17,78005	,373	20,244	1	34	,000	,388

a. Predictors: (Constant), NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER

b. Dependent Variable: ROE

Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,791 ^a	,625	,614	10,97343111	,625	55,068	1	33	,000	2,038

a. Predictors: (Constant), LAG_E

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,055E-013	5,481		,000	1,000
	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	,000	2,929	,000	,000	1,000

Hasil Uji Regresi Sederhana

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE	37,3028	22,13477	36
NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	1,57425786539	1,02612417617	36
	5	90	

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER ^b		Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,611 ^a	,373	,355	17,78005	,373	20,244	1	34	,000	,388

a. Predictors: (Constant), NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6399,761	1	6399,761	20,244	,000 ^b
	Residual	10748,422	34	316,130		

Total	17148,183	35		
-------	-----------	----	--	--

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	58,048	5,481		10,591	,000					
	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER	-13,178	2,929	-,611	-4,499	,000	-,611	-,611	-,611	1,000	1,000

a. Dependent Variable: ROE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	NILAI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) / SER
1	1	1,841	1,000	,08	,08
	2	,159	3,406	,92	,92

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4,1345	49,9342	37,3028	13,52222	36
Residual	-49,14747	23,93824	,00000	17,52421	36
Std. Predicted Value	-3,064	,934	,000	1,000	36
Std. Residual	-2,764	1,346	,000	,986	36

a. Dependent Variable: ROE

Lampiran 6.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

1. Nama : Choirul Atussholihah Fitriyanti
2. NIM : 132231087
3. Tempat/Tanggal Lahir : Klaten, 02 Juli 1995
4. Alamat : Kujon Rt/Rw: 002/005, Kujon, Ceper, Klaten
5. Telepon/Hp : 081 226 2222 87
6. E-Mail : choirul.fitriya@gmail.com
7. Riwayat Pendidikan :
 - SDII Nurul Musthofa Juwiring Tahun Lulus 2007
 - MTs Ta'mirul Islam Surakarta Tahun Lulus 2010
 - SMK PGRI Pedan Tahun Lulus 2013
 - Institut Agama Islam Negeri Surakarta 2013-sekarang