

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Emiten *Corporate* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)

BUSRAN



**DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Emiten *Corporate* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

BUSRAN
A021171030



kepada

DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada emiten *corporate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)

disusun dan diajukan oleh

BUSRAN A021171030

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji Makassar,
25 November 2021

Pembimbing I

Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS
NIP. 19610324 198702 1 001

Pembimbing II

Dr. Kasman Damang, SE., ME.
NIP. 19551231 198811 1 001

Ketua Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dra. Hi. Damangs Anggraecce Sigit Parawansa, M.Si.,Ph.D., CWM
NIP. 19620405 198702 2 001

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUNGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (studi pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

disusun dan diajukan oleh

BUSRAN
A021171030

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi pada tanggal **13 Desember 2021** dan
Dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia penguji

No	Nama Penguji	Jabatan	Tandatangan
1	Prof.Dr. H. Muhammad Ali, SE.,M.S	Ketua	1. 
2	Dr. Kasman Damang, SE.,M.E	Sekretaris	2. 
3	Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si	Anggota	3. 
4	Fahrina Mustafa, SE.,M.Si	Anggota	4. 



Ketua Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Hj. Dian Anggraecce Sigit Parawansa, M.Si.,Ph.D., CWM
NIP. 19620405 198702 2 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Busran

NIM : A021171030

Departemen/Program Studi : Manajemen Strata Satu (S1)

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada emiten corporate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)

adalah hasil karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut, dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Makassar, 02 November 2021

Yang membuat pernyataan,


Busran

PRAKATA

Alhamdulillah Rabbil-'alamin. Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena berkat rahmatnya dan karunia-Nya, penulis di berikan Kesehatan, serta kesempatan dan ilmu pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada emiten corporate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia).** Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program studi S1 pada Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.

Tentu saja dalam penulisan skripsi ini, penulis menemukan hambatan hambatan dalam proses pengerjaan dan penyusunan skripsi ini. Namun, dengan kerja keras dan semangat yang diperoleh dari diri sendiri dan orang-orang di sekeliling maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan ketulusan dari dalam hati penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung, selama proses pendidikan hingga penyelesaian studi penulis. Adapun ucapan terima kasih penulis berikan kepada:

1. Terima kasih kepada kedua orang tua tersayang, Ibu Mukmin dan Bapak Habi yang selalu memanjatkan doa dan memberikan dukungan moral dan material kepada penulis.
2. Terima kasih kepada saudari tercinta Nurhikmah habi, yang selalu memberikan dukungan moral kepada penulis.
3. Terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., M.S selaku pembimbing I dan Bapak Dr. Kasman Damang, SE., ME selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk

membimbing dan memberikan masukan-masukan serta saran kepada penulis.

4. Terima kasih kepada para penguji, Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE., MSI dan Ibu Dr. Fahrina Mustafa, SE., M.Si. atas saran dan masukannya dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Terima kasih kepada Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si. beserta jajarannya terkhusus pada Wakil Dekan I, II, dan III.
6. Terima kasih kepada Ketua Jurusan Manajemen, Prof. Dra. Hj. Dian Anggraece Sigit Parawansa, M.Si., Ph.D., CWM dan Sekretaris Jurusan Bapak Dr. Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA. Serta seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menempuh pendidikan hingga terselesaikannya studi ini.
7. Terima kasih kepada segenap Staf dan Karyawan/i Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah banyak membantu dalam hal administrasi.
8. Terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia, yang telah menyediakan data untuk penyelesaian skripsi ini.
9. Terima kasih kepada Fantastic Four (Totti, Luppi, Aryadi), yang telah memberikan semangat serta menemani dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Terima kasih kepada sahabat saya Aliapid, telah menjadi tempat bertukar pikiran, curhat, serta teman seperjuangan skripsi penulis.

11. Terima kasih kepada sahabat saya Hamdiah, yang selalu mengingatkan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini serta menjadi motivator bagi penulis.
12. Terima kasih kepada sahabat saya Acci, yang telah menjadi penghibur di saat suntuk.
13. Terima kasih kepada *Red cross Smansa17*, yang selalu menemani sejak SMA hingga sekarang.
14. Terima kasih kepada *LORD17*, yang selalu ada dalam keadaan apapun dan selalu memberi semangat.
15. Terima kasih kepada KMP-UNHAS, yang telah menjadi tempat bagi saya menimbah ilmu di luar kampus
16. Terima kasih kepada HTA, yang selalu memberi keceriaan serta membantu dalam pengolahan data dari penelitian ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna walaupun telah banyak menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan dalam penulisan skripsi ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun akan sangat membantu dalam menyempurnakan skripsi ini.

Makassar, 02 November 2021

Busran

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada emiten corporate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

ANALYSIS OF THE EFFECT OF SHARIA BOND ON FINANCIAL PERFORMANCE AND COMPANY VALUE

(Study on corporate issuers listed on the Indonesia Stock Exchange)

Busran
Muhammad Ali
Kasman Damang

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa kinerja keuangan perusahaan dengan adanya obligasi syariah (sukuk) sehingga menjadi pilihan alternative di pasar modal Syariah untuk investor. Kinerja keuangan suatu perusahaan harus di perhatikan oleh para investor, karena dapat mencerminkan kemampuan suatu perusahaan yang memberikan *return* kepada investor. Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun jumlah sampel yang di gunakan sebanyak 10 emiten yang telah menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan analisis regresi sederhana dengan aplikasi IBM SPSS versi 26 *for windows*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. berdasarkan model regresi linear menunjukkan bahwa obligasi syariah merupakan variabel pengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Kata kunci: Obligasi syariah, Kinerja keuangan, Nilai perusahaan, Emiten

This study aims to analyze the company's financial performance with the existence of Islamic bonds (sukuk) so that it becomes an alternative choice in the Islamic capital market for investors. The financial performance of a company must be considered by investors, because it can reflect the ability of a company to provide returns to investors. The data used in this research is secondary data. The number of samples used is 10 issuers that have issued sukuk on the Indonesia Stock Exchange. The analytical method used is descriptive analysis method and simple regression analysis with IBM SPSS version 26 for windows application. The results showed that Islamic bonds have a positive and significant effect on financial performance and firm value. Based on the linear regression model, it shows that Islamic bonds are an influence variable on financial performance and firm value.

Keywords: Islamic bonds, Financial performance, Firm value, Issuer

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Kegunaan Penelitian	9
1.4.1 Kegunaan Teoritis	9
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Sukuk (Obligasi Syariah).....	11
2.1.2 Karakteristik Sukuk (Obligasi Syariah).....	13
2.1.3 Prinsip-Prinsip Sukuk (Obligasi Syariah)	14
2.1.4 Bentuk-Bentuk Sukuk (Obligasi Syariah).....	14
2.1.5 Proses Penerbitan Sukuk (Obligasi Syariah).....	16
2.1.6 Penilaian Penerbitan Sukuk (Obligasi Syariah)	17
2.1.7 Emisi Sukuk (Obligasi Syariah)	17
2.1.8 Kinerja Keuangan.....	18
2.1.9 Rasio Profitabilitas.....	19
2.1.10 Pengertian Return On Asset (ROA).....	26
2.1.11 Rasio Nilai Pasar.....	26
2.1.12 Price To Book Value (PBV)	27
2.2 Penelitian Terdahulu.....	28
2.3 Kerangka Penelitian	29
2.4 Hipotesis Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1. Rancangan Penelitian	31
3.2. Tempat Dan Waktu Penelitian	31
3.3. Populasi dan Sampel.....	31
3.3.1. Populasi	31
3.3.2. Sampel.....	32
3.4. Jenis Dan Sumber Data.....	33
3.4.1. Jenis Data	33

3.4.2. Sumber Data	34	
3.5. Teknik Pengumpulan Data	34	
3.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	34	
3.6.1. Variabel Penelitian	34	
3.6.2. Definisi Operasional Variabel	35	
3.7. Uji Analisis Data	36	
3.7.1. Uji Normalitas Sampel	36	
3.8. Metode Analisis Data	36	
3.8.1. Uji Analisis Regresi Sederhana	36	
3.8.2. Uji Koefisien Determinan (R^2)	37	
3.9. Uji Hipotesis	38	
3.9.1. Kerangka Hipotesis	38	
3.9.2. Hipotesis Statistik	38	
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
4.1	Gambaran umum	40
4.1.1	PT. XL Axiata Tbk	40
4.1.2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	43
4.1.3	PT Global Mediacom	45
4.1.4	PT Adira Dinamika Multifinance	47
4.1.5	PT Sumberdaya Sewatama	49
4.1.6	Sampoerna Agro Tbk	50
4.1.7	Bussan Auto Finance	53
4.1.8	Medco Power Energi Internasional	55
4.1.9	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industri	56
4.1.10	PT Mora Telematika Indonesia Tbk	58
4.2	Variabel Penelitian	61
4.2.1	Hasil perhitungan variabel penelitian	61
4.3	Uji normalitas data	63
4.3.1	Uji normalitas data SER terhadap ROA	63
4.3.2	Uji normalitas data SER terhadap PBV	64
4.4	Uji hipotesis	65
4.4.1	Uji hipotesis SER terhadap ROA	65
4.4.2	Uji hipotesis SER terhadap PBV	66
4.5	Koefisien determinan	66
4.5.1	Koefisien determinan SER terhadap ROA	66
4.5.2	Koefisien determinan SER terhadap PBV	67
4.6	Pembahasan	67
4.6.1	Analisis Deskriptif	67
4.6.2	Pengaruh Sukuk (X) terhadap <i>Return on asset</i> (Y_1)	68
4.6.3	Pengaruh Sukuk (X) terhadap <i>Price to book value</i> (Y_2) ..	69
BAB V	PENUTUP	70
5.1	Kesimpulan	70
5.2	Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	28
Tabel 3.1	Tabel Kriteria	32
Tabel 3.2	Sampel Emiten	33
Tabel 3.3	Defenisi Oprasional Variabel	35
Tabel 4.1	Tabel perhitungan variable SER	61
Tabel 4.2	Hasil perhitungan ROA	62
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan PBV	63
Tabel 4.1	Uji normalitas SER terhadap ROA	63
Tabel 4.2	Model regresi linear	64
Tabel 4.3	Uji normalitas SER terhadap PBV	64
Tabel 4.4	Model regresi linear	65
Tabel 4.6	Uji T SER terhadap ROA	65
Tabel 4.8	Uji T SER terhadap PBV.....	66
Tabel 4.9	Koefisien determinan SER terhadap ROA	66
Tabel 4.10	Koefisien determinan SER terhadap PBV	67
Tabel 4.11	Koefisien determinan SER terhadap PBV.....	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Obligasi Mudharabah	15
Gambar 2.2 Proses Penerbitan Obligasi Syariah.....	16
Gambar 2.3 Kerangka Pikir.....	29

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk korporasi di Indonesia.....	3
---	---

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Biodata Penulis.....	76
Lampiran 2	Tabulasi Data	77
Lampiran 3	Uji Normalitas Data.....	78
Lampiran 4	Uji Koefisien Determinan	79
Lampiran 5	Uji T	80
Lampiran 6	Analisis Deskriptif	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam kegiatan ekonomi dunia, utamanya di negara-negara yang menganut system ekonomi pasar. Dikarenakan pasar modal dapat menjadi sumber dana alternative bagi perusahaan. Hal ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestik Bruto* (GDP). Sehingga perkembangan pasar modal akan menunjang kegiatan peningkatan GDP. Dengan berkembangnya hal tersebut pasar modal suatu negara akan mendorong pola kemajuan ekonomi negara tersebut.

Sehingga terdapat perbedaan pasar modal dengan industri keuangan lainnya, perbedaan tersebut melahirkan beberapa karakteristik tersendiri dalam industri pasar modal. UU no.8 tahun. 1995 menjelaskan bahwa “pasar modal adalah kegiatan- kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. UU no.8 tahun 1995 dalam ketentuan umum juga menjelaskan bahwa “bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Sistem dan mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung unsur riba selama ini telah menimbulkan keraguan di kalangan umat Islam. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di pasar modal sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini berkenaan dengan anggapan di kalangan

sebagian umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di pasar modal di satu sisi merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara di sisi lain Indonesia perlu memperhatikan dan menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial.

Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa pasar modal mempunyai peran dan fungsi yang teramat penting bagi iklim ekonomi suatu negara, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat. Produk-produk investasi yang sekarang berkembang di pasar modal salah satunya adalah obligasi. Obligasi syariah pun turut meramaikan pasar perdagangan obligasi di Indonesia. Ditandai dengan terbitnya obligasi syariah pertama yaitu obligasi Indosat syariah mudharabah pada 6 November tahun 2002. Sebagai suatu produk, obligasi syariah tidak berbeda dengan obligasi konvensional, yang pada hakikatnya adalah sarana untuk memobilisasi dana masyarakat yang kelebihan dana untuk selanjutnya dikelola oleh perusahaan sebagai pendanaan dalam operasi perusahaan.

Obligasi adalah surat utang dari emiten (dapat berupa badan hukum atau lembaga atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk memenuhi kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah dengan cara memperoleh bunga dan kemungkinan capital gain. Obligasi sering disebut sebagai sekuritas dengan penghasilan tetap.

Obligasi Syariah adalah suatu *commercial paper* (Surat Berharga) jangka Panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi syariah selain merupakan pilihan investasi yang patut diperhitungkan namun sekaligus juga memelihara manusia untuk tetap sesuai dengan kaidah penciptaannya, yaitu hanya untuk menyembah Allah sehingga semua praktek investasi obligasi syariah disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariat Islam di antaranya harus bebas dari unsur maysir, gharar, dan riba. Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling murah.

Negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia mencapai 219 juta jiwa atau 12,6% dari jumlah penduduk muslim di dunia. Bagi emiten penerbitan sukuk korporasi di Indonesia merupakan pasar yang menjanjikan. Adapun perkembangan sukuk sampai tahun 2021 dapat dilihat dari grafik berikut ini:

Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk korporasi di Indonesia



Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pada grafik di atas dijelaskan bahwa ada 274 emiten corporate yang menerbitkan sukuk pada periode 2020 yang digambarkan oleh garis yang berwarna hijau. Untuk nilai akumulasi penerbitan pada periode 2020 sebanyak 55,15 Triliun yang digambarkan oleh tabulasi yang berwarna hijau. Terdapat pula ada 162 emiten yang mengalami nilai outstanding dalam periode ini yang digambarkan oleh garis biru. Yang artinya terdapat 162 emiten yang surat hutang masih berlaku sampai dengan periode ini. Dan untuk nilai outstanding perusahaan pada periode ini sebesar 30,35 Triliun yang tergambarkan oleh tabulasi yang berwarna biru.

Dalam hal ini peneliti melakukan perhitungan ulang dikarenakan jumlah 162 emiten tersebut terdapat beberapa emiten yang menerbitkan lebih dari satu sukuk, setelah dihitung peneliti mendapatkan total 27 emiten dari 162 emiten yang menerbitkan sukuk pada periode 2020. Fokus pada penelitian ini tertuju pada emiten yang menerbitkan sukuk pada tahun 2016-2020, tidak termasuk emiten yang menerbitkan sukuk pada tahun sebelum 2016 meskipun jatuh temponya pada tahun di antara 2016-2020.

Berdasarkan statistik perkembangan sukuk korporasi tersebut menunjukkan bahwa perkembangan sukuk pada setiap tahunnya mengalami peningkatan. Sehingga dapat di artikan bahwa perkembangan sukuk mendapat respon yang baik dari masyarakat ataupun perbankan syariah.

Suatu perusahaan diharapkan untuk dapat terus berkembang, sementara pengembangan tersebut membutuhkan modal. Modal itu sendiri menjadi salah satu aspek penting dalam perusahaan baik dalam pembukaan bisnis maupun pengembangannya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai perusahaan. Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Dana dari

dalam perusahaan, yaitu melalui laba ditahan dan depresiasi serta dana dari luar perusahaan yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan investasi asing. Namun dana yang berasal dari kreditur, serta investasi asing dirasa masih kurang. Oleh itu banyak perusahaan yang memilih pasar modal sebagai sarana penambah modal mereka.

Pasar modal merupakan pilihan alternatif selain bank dan Lembaga keuangan nonbank bagi para investor untuk melakukan penanaman modal (investasi). Salah satu indikasi bekerjanya pasar modal secara optimal adalah ketersediaan informasi, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang bersifat simetris dan dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut berguna bagi investor sebagai dasar mengadakan penilaian terhadap perusahaan. Oleh karena itu peranan pasar modal menjadi semakin penting mengingat fungsi pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana, dan pihak yang ingin menanamkan modalnya.

Citra perusahaan dapat terlihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat di analisa melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini sangat berguna bagi manajemen perusahaan itu sendiri untuk mengambil keputusan secara tepat, merencanakan, dan mengendalikan perusahaan secara efisien dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, yang tentunya sangat berkepentingan dengan maju mundurnya perusahaan. Informasi mengenai hal-hal yang menyangkut perusahaan tersebut dapat diperoleh dengan meneliti dan menganalisis laporan keuangan dari perusahaan yang tersebut.

Kinerja keuangan merupakan prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan

keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Secara garis besar, penilaian kinerja suatu perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan analisis yang tergantung dari sudut pandang kreditur dan pemodal. Apabila analisis melakukan analisis dari sudut pandang kreditur, maka kinerja perusahaan dinilai dari segi kemampuan perusahaan melunasi kewajiban finansial tepat pada waktunya. Jika analisis dilakukan dari sudut pandang pemodal, maka kinerja perusahaan dinilai dari segi kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Kinerja emiten yang bagus dalam menghasilkan pendapatan akan memberikan harapan yang bagus untuk menerima tingkat bagi hasil yang tinggi kepada investor obligasi. Kinerja emiten dapat tercermin dari laporan keuangan di mana *Return On Asset (ROA)* adalah salah satu indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan penerbit obligasi. *Return On Asset* mencerminkan tingkat bagi hasil yang dicapai setelah melakukan eksplorasi terhadap seluruh potensi kekayaan yang ada.

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan. Menurut Keown, rasio keuangan adalah penulisan ulang data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan dirancang untuk memperlihatkan hubungan antara perkiraan-perkiraan laporan keuangan. Menurut Lukas Setia Atmaja, rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara item-item pada laporan keuangan.

Kinerja emiten yang bagus dalam menghasilkan pendapatan dapat memberikan harapan yang bagus untuk menerima tingkat bagi hasil yang tinggi kepada investor obligasi. Kinerja emiten dapat tercermin dari laporan keuangan di mana *Return On Asset* adalah salah satu indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan penerbit obligasi. *Return On Asset* mencerminkan tingkat bagi hasil yang dicapai setelah melakukan eksplorasi terhadap seluruh potensi kekayaan yang ada. Dan dari hal ini peneliti tertarik untuk meneliti tingkat profitabilitas suatu perusahaan melalui nilai ROA-nya.

Terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan banyak digunakan oleh calon investor. Karena analisis ini didasarkan pada hubungan antar pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan.

Menurut Suad Hasan, analisis rasio keuangan terdiri dari empat macam rasio, yaitu rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas atau efisiensi, dan rasio pasar. Rasio leverage mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, rasio profitabilitas mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan.

Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambarkan dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Untuk itu pemilik dari suatu perusahaan mempercayakan perusahaannya kepada manajer. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tugas dari manajer keuangan. Nilai perusahaan yang maksimal merupakan hasil penentuan dari struktur modal yang optimal. Di mana penggunaan hutang perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai gabungan dari nilai pasar dari saham yang diterbitkan dan nilai pasar hutang dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar, (Keown, 2004:116). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Pengaruh Sukuk terhadap *Price to Book Value ratio* (PBV) menjelaskan bahwa PBV adalah tolak ukur untuk melihat pengakuan pasar terhadap suatu perusahaan Apakah mahal atau murah. Jika diakui baik harga saham akan meningkat, jika diakui kurang baik oleh pasar harga saham akan menurun. Jika harga saham suatu perusahaan meningkat maka akan semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar sukuk, sehingga dapat juga menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti nilai suatu perusahaan dengan cara melihat nilai PBV-nya.

Secara teori dengan adanya obligasi dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Di kerendahan para investor terlebih dahulu

membaca laporan keuangan suatu emiten sebelum memilih emiten tersebut. Dan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat terbaca melalui perkembangan profitabilitas suatu perusahaan yang akan diwakili oleh ***Retun On Asset***. Dan nilai suatu perusahaan di pasar akan di ukur oleh ***Price To Book Value***.

Berdasarkan penjelasan di atas, melalui penelitian ini akan dianalisis pengaruh Sukuk terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (studi pada emiten corporate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakan yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh Sukuk terhadap *Retun on Asset*?
2. Apakah terdapat pengaruh Sukuk terhdap *Price to Book Value*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas. Maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh Sukuk terhadap *Retun on Asset*.
2. Untuk mengetahui pengaruh Sukuk terhdap *Price To Book Value*.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini memberikan data sebagai bukti empiris dalam menambah wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan terutama yang berkaitan dengan hal pengaruh obligasi syariah terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi atau bacaan, khususnya bagi pihak yang mengadakan penelitian sejenis.

1.4.2 Kegunaan Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini sebagai salah satu bentuk penerapan ilmu pengetahuan yang diperoleh selama bangku kuliah dengan kondisi di lapangan serta sarana untuk menambah ilmu pengetahuan, wawasan, dan pengalaman tentang industri keuangan.

b. Bagi Instansi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan strategi dalam hal investasi utamanya untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Sukuk (Obligasi Syariah)

Obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu "Obligate" yang dalam Bahasa Indonesia disebut dengan "Obligasi" yang berasal dari kontrak. Dalam keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 775/KMK/ 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).

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. Obligasi.

Obligasi syariah adalah suatu *comercial paper* (surat berharga) jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin, fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi syariah selain merupakan pilihan investasi yang patut diperhitungkan namun sekaligus juga

memelihara manusia untuk tetap sesuai dengan kaidah penciptanya, yaitu hanya untuk menyembah Allah sehingga semua praktek investasi obligasi syariah disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariat islam di antaranya harus bebas dari unsur maysir, gharar, dan riba.

Pasar modal merupakan wadah alternatif selain bank dan Lembaga keuangan nonbank bagi para investor untuk melakukan penanaman modal (investasi). Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi dibanyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Produk-produk investasi sekarang berkembang dipasar modal salah satunya adalah obligasi. Obligasi syariah turut meramaikan pasar perdagangan obligasi di Indonesia.

Pada awalnya, penggunaan istilah obligasi syariah sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak memungkinkan di syariahkan. Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (interest-bearing instruments) ini keluar dari daftar investasi halal, karena itu dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah.

Penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan perkembangannya institusi-institusi keuangan syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, dan reksa dana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberikan manfaat (masalah) kepada seluruh semesta alam.

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. Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nominal (nilai pari/ par value) dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbitan obligasi bisa di perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan dipasar modal kita saat ini adalah obligasi kupon (*coupon bond*) dengan tingkat bunga tetap (*fixed*) selama masa berlaku obligasi.

Dari pengertian yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan bahwa Obligasi syariah (sukuk) adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili bagian yang tidak terpisahkan dalam kepemilikan suatu asset berwujud, manfaat atau jasa, dan kepemilikan asset suatu proyek. Setelah adanya penerimaan dana obligasi syariah (Sukuk), maka terjadi penutupan pemesanan, akan dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan obligasi syariah (Sukuk). Dan dana yang diterima akan dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan obligasi syariah (sukuk).

2.1.2 Karakteristik Sukuk (Obligasi Syariah)

Karakteristik Obligasi syariah (sukuk) berdasarkan Fatwa DSN-MUI yaitu:

1. Merupakan bukti kepemilikan aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title);
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin dan bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan
3. Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir
4. Penerbitannya melalui *Underwriter*

5. Memerlukan *underlying asset*
6. Penggunaan *Proceeds* harus sesuai prinsip syariah
7. Diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah sejak dari penerbitan Surat Berharga sampai akhir dari masa penerbitan surat berharga tersebut.

2.1.3 Prinsip-Prinsip Sukuk (Obligasi Syariah)

Obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau mudharib dan dibeli oleh investor atau shahibul maal.

Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.

Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaannya terdapat pada pendapatan dana dan return. Perbedaannya yang mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan /ditentukan di awal transaksi dilakukan.

2.1.4 Bentuk-Bentuk Sukuk (Obligasi Syariah)

Setiap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi belum tentu menerbitkan obligasi syariah (sukuk) . Dikarenakan obligasi dapat dikatakan sebagai obligasi syariah (sukuk), obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip-prinsip sebagai berikut:

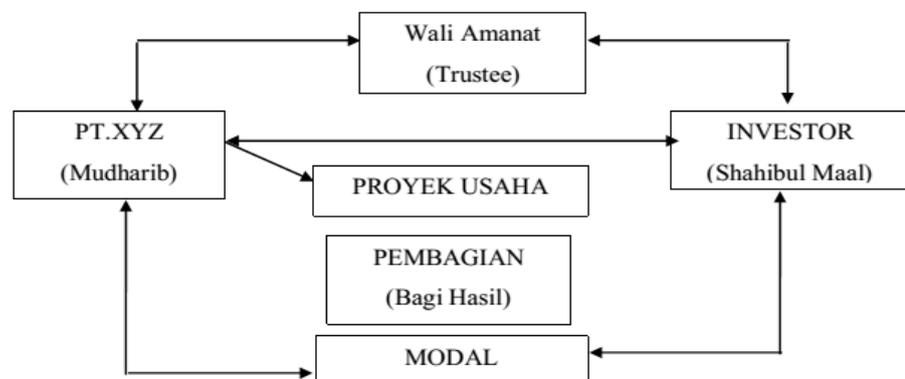
1. Mudharabah
2. Musyarakah
3. Ijarah
4. Istisna
5. Salam

Tetapi di antara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak digunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip mudharabah dan ijarah.

a. Obligasi Mudharabah

Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah adalah akad kerja sama antara pemilik modal (shahibul maal/ investor) dengan pengelola (mudharib/emiten). Ikatan atau akad mudharabah pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, di mana pemilik harta (shahibul maal) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Adapun pemilik usaha (mudharib/emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (directionery) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut.

Skema obligasi syariah mudharabah



Gambar 2.1 Skema Obligasi Mudharabah

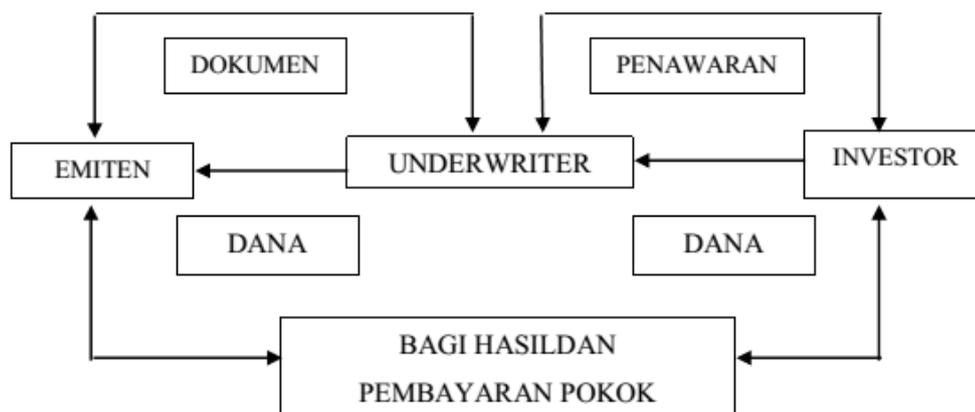
b. Obligasi syariah Ijarah

Obligasi syariah (sukuk) ijarah adalah instrumen obligasi berdasarkan prinsip syariah untuk membiayai transaksi sewa menyewa. 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.

Dalam waktu yang telah ditentukan dengan kurun waktu yang sudah ditentukan melalui pembayaran sewa, tanpa melibatkan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Tidak sepenuhnya ijarah itu sama dengan leasing, dikarenakan ijarah itu mempunyai banyak manfaat akan tetapi ijarah tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Keuntungan dari obligasi syariah sudah dapat diketahui pasti oleh penanaman modal sebelum terjadi transaksi obligasi syariah ijarah, dikarenakan sifat dari obligasi ijarah adalah sewa atas hak guna suatu barang.

2.1.5 Proses Penerbitan Sukuk (Obligasi Syariah)

Penerbitan obligasi syariah pada prinsipnya tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional, untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari gambar sebagai berikut:



Gambar 2.2 Proses Penerbitan Obligasi Syariah

2.1.6 Penilaian Penerbitan Sukuk (Obligasi Syariah)

Dalam penerbitan obligasi syariah (sukuk) pihak emiten yang akan menjelaskan dan 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. 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 (SER) adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari obligasi syariah (sukuk) pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio akan menunjukkan porsi obligasi syariah (sukuk) yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan.

SER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SER = \frac{\text{nilai obligasi syariah (sukuk)}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

2.1.7 Emisi Sukuk (Obligasi Syariah)

Syarat-syarat untuk menerbitkan obligasi syariah sebagai berikut:

- a. Aktivitas utama (core business) yang halal, tidak bertentangan dengan subtansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam di antaranya:
 1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional;

3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; dan
 4. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- b. Peringkat investasi grade:
1. Memiliki fundamental usaha yang kuat:
 2. Memiliki fundamental keuangan yang kuat;
 3. Memiliki citra yang baik bagi publik; dan
 4. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII)

2.1.8 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh Manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan perlu dilibatkan analisis rasio keuangan. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Menurut Mulyadi (2007) penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya.

Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan analisis laporan keuangan, di mana data pokok sebagai input dalam analisis ini adalah neraca dan laporan laba rugi. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio

keuangan memungkinkan manajer keuangan dan pihak yang berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dengan cepat, karena penyajian rasio-rasio keuangan akan menunjukkan kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan. Analisis rasio menghubungkan unsur-unsur rencana dan perhitungan laba rugi sehingga dapat menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan. Salah satu rasio keuangan yang biasa di gunakan dalam melihat atau menghitung kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas.

2.1.9 Rasio Prifitabilitas

Rasio keuangan merupakan salah satu alat dalam ilmu manajemen keuangan perusahaan untuk menakar seberapa efektif kinerja yang dilakukan perusahaan pada tiap periode akuntansi. Pada dasarnya rasio keuangan terdiri dari empat buah jenis rasio. Yaitu rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan juga rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sebab profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. (Riyanto: 2008)

Rasio Profitabilitas sangat diperlukan di dunia akuntansi keuangan perusahaan. Anda perlu mengetahui terlebih dahulu tujuan serta manfaat dari rasio profitabilitas ini untuk perusahaan. Berikut ini berbagai tujuan dari penerapan perhitungan rasio profitabilitas :

1. Menghitung pemasukan laba perusahaan pada suatu periode akuntansi
2. Menghitung perkembangan laba yang diperoleh dibandingkan dengan periode akuntansi yang telah lalu

3. Menghitung kemampuan perusahaan untuk mengembangkan modal yang digunakan, baik berasal dari modal pinjaman maupun modal sendiri
4. Menghitung laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan setelah dikurangi oleh pajak dengan modal sendiri
5. Menilai posisi laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan yang didapatkan pada periode sebelumnya.

Itulah berbagai tujuan dari rasio profitabilitas yang penghitungannya dilakukan oleh perusahaan. Berikut ini berbagai manfaat dari kalkulasi rasio profitabilitas :

1. Mengetahui perhitungan laba perusahaan dari suatu periode akuntansi tertentu
2. Mengetahui besarnya perkembangan nilai laba perusahaan dari waktu ke waktu
3. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun ini dibandingkan dengan periode akuntansi sebelumnya
4. Mengetahui besarnya laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan pajak
5. Mengetahui seberapa produktif perusahaan tersebut dalam mengolah modal sehingga memperoleh laba serta keuntungan

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam memaksimalkan kinerja keuangan mereka, di antaranya sebagai berikut:

a. Margin laba kotor (*Gross profit Margin*)

Sebelum membahas perhitungan berbagai komponen dari rasio profitabilitas, terlebih dahulu kita akan membahas cara menghitung margin laba

kotor perusahaan. Margin Laba Kotor atau yang disebut dengan Gross Profit Margin adalah perhitungan antara penjualan dengan beban. Perhitungan GPM berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan controlling terhadap biaya persediaan.

Rumus GPM adalah : $GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$

Pada dasarnya perhitungan yang satu ini juga sangat berguna untuk mengukur efisiensi kinerja perusahaan dalam menetapkan harga produk yang diproduksi. Jika nantinya harga produk mengalami peningkatan, maka nantinya GPM produk akan menurun. Jika harga produk menurun, maka nantinya GPM akan mengalami peningkatan. Besarnya rasio GPM akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin bagus.

b. Margin laba operasional (*Operating profit margins*)

Jenis rasio margin yang satu ini merupakan perhitungan keuntungan murni atas kegiatan operasional perusahaan berupa proses penjualan yang telah dilakukan. Margin laba operasional sering juga disebut sebagai Operating Profit Margin (OPM), dan merupakan perhitungan yang dilakukan dengan mengabaikan kewajiban finansial berupa bunga serta pajak.

Rumus OPM adalah :

$OPM = \frac{\text{Laba sebelum pajak Penjualan}}{\text{Penjualan}}$

Dengan perhitungan di atas, bisa dikatakan jika OPM adalah alat yang digunakan untuk mengukur persentase tiap penjualan yang tersisa setelah dikurangi semua pengeluaran wajib. Contohnya biaya, beban selain bunga, pajak, serta dividen saham preferen. Nilai rasio OPM yang semakin besar akan menunjukkan baiknya kinerja perusahaan.

c. Rasio pengembalian aset (*Return on asset*)

Selanjutnya, kita akan mulai mengevaluasi kinerja perusahaan yang masih juga dilakukan dengan menggunakan jumlah laba atau keuntungan. Pada poin ini, kita akan bahas tentang rasio pengembalian aset atau Return on Asset Ratio (ROA). ROA adalah alat yang digunakan untuk menilai persentase laba terhadap total aset yang dimiliki perusahaan.

Rumus ROA adalah: $ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$

Perhitungan rasio ROA sangat bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan mengenai keuntungan yang dihasilkan terhadap aset yang dimiliki. Semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan terhadap aset, semakin meningkat pula skor dari ROA. Semakin tinggi skornya, semakin bagus kinerja perusahaan.

d. Rasio pengembalian ekuitas (*Return on equity*)

Rasio Pengembalian Ekuitas juga menjadi salah satu jenis rasio profitabilitas yang juga disebut sebagai Return of Equity Ratio atau (ROE). Jenis rasio yang satu ini merupakan instrumen penghitung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap ekuitas atau modal yang diberikan oleh para pemodal (pemegang saham).

Rumus ROE adalah :

$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$

ROE merupakan suatu alat yang digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan untuk mengolah dana yang diberikan para investor. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, nantinya skor ROE akan semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya. Semakin tinggi skor ROE-nya nanti perusahaan tersebut akan semakin dipercaya oleh para pemegang saham (memiliki rentabilitas usaha / modal yang bagus).

e. Margin laba bersih (*Net profit margin*)

Perhitungan rasio margin laba bersih atau Net Profit Margin adalah salah satu rasio perhitungan untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan yang dilakukan perusahaan.

Pengukuran rasio yang satu ini merupakan sarana perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Selain itu, NPM juga digunakan sebagai pembanding kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah dikurangi semua biaya + pajak.

Rumus NPM adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Dari rumus di atas, bisa kita simpulkan jika NPM bisa digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam melakukan pengendalian beban yang berkaitan dengan penjualan. Perusahaan juga nantinya harus melakukan evaluasi terhadap kinerjanya serta pengeluaran yang dilakukan agar nilai NPM terus meningkat.

f. Rasio pengembalian penjualan (*Return on sales ratio*)

Rasio Pengembalian Penjualan (ROS) merupakan jenis perhitungan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lebih tinggi dari biaya variabel demi kepentingan produksi. Nantinya biaya-biaya variabel produksi tersebut harus dikurangkan dari laba sebelum dikurangi dari pajak serta bunga.

Rumus ROS adalah :

$$\text{ROS} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Rasio pengembalian penjualan akan menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari margin operasional. Semakin tinggi laba sebelum pajak dan

bunganya, nanti skor ROS akan semakin besar, begitu pula sebaliknya. Semakin besar skor ROS-nya, berarti perusahaan akan semakin diuntungkan.

g. Pengembalian modal yang digunakan (*Return on capital employed*)

Metode perhitungan pengembalian modal yang digunakan oleh perusahaan bisa juga disebut sebagai Return on Capital Employed atau ROCE. Perhitungan yang satu ini berfungsi untuk mengukur keuntungan perusahaan terhadap keseluruhan modal yang dimiliki. Nantinya skor ROCE ini ditampilkan dalam bentuk persentase.

Rumus ROCE adalah :

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Modal kerja}}$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Total aset} - \text{Kewajiban}}$$

Pada hitungan yang satu ini, yang disebut modal perusahaan yaitu suatu ekuitas perusahaan yang ditambahkan dengan biaya kewajiban tidak lancar. Atau bisa juga dihitung dengan mengurangi kewajiban lancar dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Nantinya hitungan ROCE berfungsi untuk menunjukkan betapa efisien atau tidaknya kinerja perusahaan selama masa periode akuntansi tersebut. Metode ini juga bisa digunakan untuk menghitung profitabilitas modal yang diberikan pemodal. Untuk laba, yang digunakan adalah Earning Before Interest and Tax atau EBIT.

h. *Return on investmen* (ROI)

Jenis penghitungan rasio profitabilitas perusahaan lain yang perlu Anda tahu yaitu ROI atau Return of Investment. Penghitungan rasio profitabilitas yang satu ini menghitung profitabilitas perusahaan terhadap total aktiva yang dimiliki.

Perhitungan ini juga bermanfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap aktiva yang dimiliki.

Rumus ROI adalah :

$$\text{ROI} = (\text{Laba atas investasi-investasi awal}) / \text{Investasi} \times 100\%$$

ROI digunakan untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba terhadap semua aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi laba yang didapatkan, nantinya skor ROI semakin tinggi. Skor ROI yang tinggi nantinya mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula.

i. *Earning per share* (EPS)

Jenis perhitungan rasio profitabilitas perusahaan terbaik yaitu dengan cara menghitung Earning Per Share atau EPS. Jenis perhitungan yang satu ini berfungsi untuk menghitung tingkat kemampuan perusahaan dilihat dari nilai per lembar saham untuk menghasilkan laba. Dalam kata lain, digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan mendatangkan keuntungan terhadap nilai saham.

Rumus EPS adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak-Dividen saham preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Biasanya rasio EPS adalah yang paling diperhatikan oleh pemegang saham karena nantinya mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap investasi yang dilakukan. Semakin besar skor EPSnya, perusahaan dinilai lebih kompeten dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Alasan untuk memilih Return On Asset (ROA) yaitu suatu jenis rasio profitabilitas, yang dalam pengukurannya digunakan untuk menilai seberapa baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, semakin baik pula

kinerjanya dalam menghasilkan laba bersih. Yang dimaksud Laba bersih adalah laba bersih setelah pajak atau disebut juga dengan laba tahun berjalan. Tujuan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis adalah untuk mendapatkan profit atau keuntungan.

2.1.10 Pengertian *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan emiten dalam memperoleh laba atau keuntungan secara keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin besar presentasi Return On Asset (ROA), maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula kinerjanya dalam menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang dimaksud adalah laba setelah pajak (*earning after tax*) atau dalam laporan keuangan sering juga disebut sebagai laba tahun berjalan (*profit for the period*). Berikut rumus Return On Asset (ROA):

$$ROA = \frac{\text{lababersihsetelahpajak}}{\text{totalaktiva}} \times 100\%$$

Untuk mendapatkan laba tahun berjalan, maka terlebih dahulu mencari laba kotor perusahaan. Berikut rumus laba kotor (*Gross Profit*):

$$\text{Laba Kotor} = \text{Penjualan} / \text{HPP}$$

2.1.11 Rasio Nilai Pasar

Rasio Pasar merupakan indikator untuk mengukur mahal murahnya suatu saham, ukuran prestasi perusahaan yang dipaling lengkap bagi para pemegang saham, serta dapat membantu investor dalam mencari saham yang memiliki potensi keuntungan dividen yang besar sebelum melakukan penanaman modal berupa saham. Namun rasio pasar tidak mempunyai ukuran yang menunjukkan tingkat efisiensi rasio serta tidak dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan jika dilihat berdasarkan harga

saham maupun jika dipergunakan oleh pihak manajemen perusahaan. Rasio pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku per saham.

Rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Moeljadi, 2006:75). Menurut Hanafi (2004:43). Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor ataupun calon investor, meskipun pihak manajemen, juga berkepentingan rasio ini.

2.1.12 Price To Book Value (PBV)

Menurut Anthanasius (2012) Price to book value adalah sebagai berikut: Price to book value adalah rasio yang menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh penanam modal dibandingkan dengan nilai buku saham tersebut. Semakin kecil nilai price to book value maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. Price to book value (PBV) merupakan nilai yang bisa digunakan untuk membandingkan suatu saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya.

Untuk membandingkannya, dua atau lebih perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama (Sihombing, 2008: 95) Price to book value (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan book value suatu saham. Dengan rasio PBV ini, investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari book value-nya. Rasio PBV dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

Jadi dapat disimpulkan bahwa PBV adalah tolok ukur untuk melihat pengakuan pasar terhadap suatu perusahaan. Apakah mahal atau murah. Jika diakui baik harga saham akan meningkat, jika diakui kurang baik oleh pasar harga saham akan menurun. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{HARGA SAHAM}{NILAI BUKU PER SAHAM}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan Sukuk terhadap Kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini. Hasil dari Penelitian terdahulu dapat dijelaskan sebagaimana terlihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

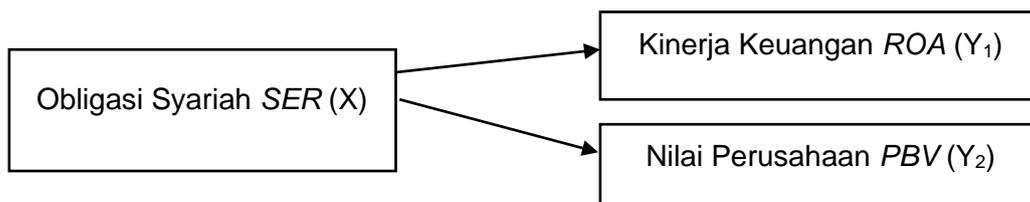
No	Judul	Penulis	Variable	Metode	Hasil
1	PENGARUH PENERBITAN SUKUK IJARAH TERHADAP RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY DAN EARNING PER SHARE EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013	Rianda Ajeng Ardiyanti Putri dan Leo Herlambang (2015)	Variabel Independen Sukuk equity ratio (SER) Variabel Dependen ROA, ROE, EPS	regresi linier sederhana	Sukuk to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap ROA , namun Sukuk to Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan EPS.
2	PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH TERHADAP PROFITABILITAS	Ikromi Ramadhani (2013)	Variabel Independen Penerbitan obligasi syariah Variabel Dependen ROA dan ROE	regresi linier sederhana	tidak terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3	ROE PENGARUH SUKUK TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN EMITEN (STUDI KASUS 2007-2011)	AHMAD FADLURR AHMAN BAYUNY (2013)	Variabel Independen Rasio sukuk per aset Variabel dependen ROA, ROE, PBV	Uji regresi berganda	Variabel rasio sukuk per aset berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan rasio sukuk per aset tidak menunjukkan berpengaruh yang signifikan terhadap PBV
4	PENGARUH PENERBITAN SUKUK TERHADAP KINERJA BANK MUAMALAT INDONESIA PERIODE (2010-2014)	HAYATIN NUPUS (2015)	Variabel Independen Penerbitan sukuk(dummy), ROA, ROE Variabel dependen CAR	Regresi Linier Berganda	Secara simultan variabel sukuk, ROA, ROE berpengaruh signifikan terhadap CAR. Sedangkan secara parsial variabel sukuk berpengaruh positif terhadap CAR, ROE dan ROA berpengaruh negative terhadap CAR
5	PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP RETURN ON ASSET (ROA) DAN RETURN ON EQUITY (ROE)	MARSENNA SIREGAR (2020)	Variabel Independen Sukuk Variable dependen ROA dan ROE	regresi linier sederhana	Penerbitan obligasi syariah (suku) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ROA dan akan tetapi penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap ROE pada BSM.

2.3 Kerangka Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa kinerja keuangan perusahaan dengan adanya obligasi syariah (sukuk) sehingga menjadi pilihan alternative di pasar modal Syariah untuk investor. Kinerja keuangan suatu perusahaan harus di perhatikan oleh para investor, karena dapat mencerminkan kemampuan suatu perusahaan yang memberikan *return* kepada investor.

Adapun kerangka berpikir dari penelitian ini adalah:



Gambar 2.3 Kerangka Pikir

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara dari sebuah penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang di dapatkan melalui penjelasan teori yang belum teruji di lapangan.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan definisi hipotesis yang telah dijelaskan di atas maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh terhadap *Return On Asset* (ROA) Kinerja keuangan perusahaan.

H₂ : *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh terhadap *Price to book value* (PBV) Nilai perusahaan