
PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH TERHADAP PROFITABILITAS**Ikromi Ramadhani**

Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI)

Abstract. The Effect of Islamic Bonds Issuance To Profitability. *The aim of this research is to analyze the impact of Islamic bond issuance to company profitability. The company profitability is measured by return on asset (ROA) and return on equity (ROE). The method analysis that used in this study is simple linier regression with two variable dependent i.e. ROA and ROE, and one variable independent such as Islamic bonds issuance. The result showed that there is no influence on Islamic bond issuance to profitability in company that listed in Indonesian Capital Market. The reason of this result is because there is no direct impact on Islamic bonds issuance on company's profitability. The Islamic bonds issuance had a direct impact on company's funding for operational activities.*

Keywords: ROA, ROE, Islamic bond, linier regression

Abstract. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas. *Tujuan dari penulisan ini ialah untuk menganalisis pengaruh dari penerbitan obligasi syariah terhadap tingkat keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan diukur dari tingkat pengembalian atas aset (ROA) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE). Metode analisis yang dipergunakan dalam kajian ini ialah regresi linier sederhana dengan dua variabel terikat yaitu ROA dan ROE, serta satu variabel independen yaitu penerbitan obligasi syariah. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasannya ialah tidak terdapat dampak langsung dari penerbitan obligasi syariah terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Penerbitan obligasi syariah memiliki dampak langsung terhadap pendanaan perusahaan untuk kegiatan operasional.*

Kata Kunci: ROA, ROE, obligasi syariah, regresi linier

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Mengapa demikian, karena pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Bruto (GDP)*. Sehingga perkembangan pasar modal akan menunjang kegiatan peningkatan *Gross Domestic Bruto (GDP)*. Dengan kata lain, berkembangnya pasar modal suatu negara akan mendorong pola kemajuan ekonomi negara tersebut.

Pasar modal berbeda dengan industri keuangan lainnya, perbedaaan 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 diantara mereka.

Sistem mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung *riba*, *maysir*, dan *gharar* 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 memiliki peran dan fungsi yang sangat 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 *mudharaah* 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 merupakan surat utang dari emiten (dapat berupa badan hukum atau lembaga atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah 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 diantaranya 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.

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.

Suatu perusahaan diharapkan 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 pinjaman kreditur, serta investasi asing dirasa masih kurang. Oleh sebab itu banyak perusahaan yang memilih pasar modal sebagai sarana penambah modal mereka.

Pasar modal merupakan wadah alternatif selain bank dan lembaga keuangan non bank 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 dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa 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 menganalisa laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Kinerja keuangan adalah 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 analis 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.

Pengukuran kinerja keuangan dilakukan untuk 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 dimana *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.

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 akan memberikan harapan yang bagus untuk menerima tingkat bagi hasil yang tinggi kepada investor obligasi. Kinerja emiten dapat tercermin dari laporan keuangan dimana *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.

Ada banyak 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. Sedangkan rasio pasar

Sebelum menerbitkan obligasi syariah, sebuah perusahaan pasti sudah memikirkan dengan berbagai pertimbangan tentang dana segar beserta keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan pada dasarnya suatu perusahaan mengambil sebuah kebijakan pasti tidak terlepas dari mencari suatu keuntungan, begitu pula ketika mengambil kebijakan menerbitkan obligasi syariah. Begitu pula halnya dengan para investor, sebelum menginvestasikan dananya untuk membeli obligasi syariah, mereka berfikir akan mendapatkan keuntungan dari obligasi syariah.

Secara teori, dengan menerbitkan obligasi syariah suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan, atau keuntungan yang didapat perusahaan

meningkat, akan tetapi kenyataannya berbeda. Hal tersebut tergambar pada data perkembangan Profitabilitas (ROA dan ROE) perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROA dan ROE) pada perusahaan-perusahaan tersebut cenderung berfluktuatif (perkembangan dan penurunan).

Artikel ini bertujuan mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Dalam penelitian deskriptif akan dilakukan studi untuk mendeskripsikan fenomena yang ada, yaitu penulis mendeskripsikan data-data variabel penerbitan obligasi syariah, serta data variabel profitabilitas. Kemudian penulis juga akan melakukan analisa data tersebut guna menguji hipotesis dan mengadakan interpretasi yang lebih dalam dari analisis data. Penelitian ini dalam pengolahan datanya menggunakan statistik inferensial dengan metode regresi *linier* sederhana untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara variabel penerbitan obligasi syariah terhadap variabel profitabilitas (ROA), serta antara variabel penerbitan obligasi syariah dengan variabel profitabilitas (ROE).

Menurut sumbernya, data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data diperoleh dari statistik yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan, serta bersumber dari penelitian kepustakaan dengan cara mengumpulkan informasi melalui buku-buku, literatur serta sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan masalah yang diteliti dengan maksud untuk mendapatkan data yang bersifat ilmiah dan teoritis.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka dengan mengambil data *time series* yang terdiri dari komponen variabel dependennya ialah profitabilitas, serta variabel independen penerbitan obligasi syariah.

Untuk pengujian variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan uji hipotesis dan uji asumsi klasik sebagai berikut. Uji hipotesis ini berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan. Maksud dari signifikan ini adalah nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Ada dua jenis uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan, yang disebut dengan uji-f dan uji-t. uji-f digunakan untuk menguji koefisien (slope) regresi secara bersama-sama, sedangkan uji-t untuk menguji koefisien regresi, termasuk *intercept* secara individu. Dalam regresi sederhana, analisis dengan ANOVA untuk uji-f ini sesungguhnya tidak berbeda dengan uji-t, karena koefisien regresi yang diuji berjumlah satu, sehingga baik uji koefisien regresi secara keseluruhan ataupun uji secara individu, sesungguhnya merupakan dua hal yang sama. Uji F diperuntukan guna melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan, karena dalam regresi sederhana jumlah variabel bebas hanya satu. Uji t merupakan pengujian terhadap koefisien dari variabel penduga atau variabel bebas. Koefisien Determinasi yang dinotasikan dengan R^2 , merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi. Nilai Koefisien Determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel Y dapat diterangkan oleh variabel X. bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 0 ($R^2=0$), artinya variasi dari nilai Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2=1$, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *normalitas* data, uji *multikolonieritas*, dan uji *heteroskedastisitas*. *Pertama*, uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *dependen* dan variabel *independen* mempunyai distribusi data normal atau tidak dengan menggunakan *Normal P-P Plot*. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas. *Kedua*, uji heterokedastisitas. Salah satu dari asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan u_i yang muncul dalam fungsi regresi populasi

adalah homokedastik; yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Sedangkan bila varian tidak *konstant* atau berubah-ubah disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain dengan menggunakan grafik Scatterplot. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang tertatur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. *Ketiga*, Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. salah satu metode untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan melakukan uji *Durbin Watson* (DW).

PEMBAHASAN

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas perusahaan, dimana laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total aktiva. Pada hasil menunjukkan bahwa *mean* dari ROA sebesar 0,421 (42,1%). ROA *minimum* sebesar 0,00 (0%). ROA *maksimum* sebesar 0, 15 (15%). *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur rasio pengembalian ekuitas, dimana total laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total ekuitas. Pada hasil menunjukkan bahwa *mean* ROE sebesar 0,1160 (11,6%). ROE *minimum* sebesar 0,00 (0%). ROE *maksimum* pada sebesar 0, 38 (38%).

Pengujian asumsi klasik dengan melakukan pengujian pada uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Untuk menguji heterokedastisitas, cara yang paling mudah adalah dengan melihat *scatter plot*, jika titik-titiknya berpola maka terdapat masalah heterokedastisitas, sebaliknya jika titik-titiknya tidak berpola, maka tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Berdasarkan hasil *scatter plot*, terlihat bahwa penyebaran titik adalah tidak teratur. Hal ini dapat terlihat pada plot yang tidak membentuk pola. Berarti dapat mengambil

kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas dalam model regresi.

Pengujian autokorelasi dengan melihat pada nilai durbin Watson (DW). Dari hasil yang ada memperlihatkan bahwa nilai DW adalah 1,027, terletak diantara -2 sampai dengan +2. dengan demikian DW jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

Hasil pengujian dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,287 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. hal ini berarti bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Berdasarkan hasil yang ada terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,002. hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dipengaruhi oleh penerbitan obligasi syariah sebesar 0,2 %, sementara 99,8 % dipengaruhi oleh faktor lain. Angka koefisien korelasi (R) sebesar 0,136 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah lemah karena memiliki nilai koefisien korelasi di bawah 0,5.

Berdasarkan hasil keseluruhan yang didapat, menyatakan bahwa tidak selamanya teori yang menyatakan bahwa dengan menerbitkan obligasi syariah keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh akan meningkat adalah benar, karena hasil keseluruhan diatas menyatakan bahwa obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE).

Ketidaksesuaian antara teori dengan hasil empiris yang didapat pada penelitian ini dimungkinkan pengaruh obligasi syariah terhadap profitabilitas membutuhkan waktu atau adanya jeda waktu. Pendanaan yang didapat perusahaan dari penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh yang tidak langsung terhadap profitabilitas.

Novietha indra sallama (2005) melakukan penelitian tentang "*Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi Terhadap Pembiayaan dan Kinerja Bank Syariah dengan Studi Kasus pada PT. Bank Muamalat Indonesia*". Tesis ini menggunakan metode uji beda dua rata, yaitu dalam hal ini adalah uji-t sampel berpasangan. Ia meneliti tentang obligasi subordinasi yang digunakan untuk menambah modal

yang ada pada bank. Sekaligus untuk memperkuat struktur permodalan bank tersebut. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah membandingkan kinerja PT. Bank Muamalat sebelum dan sesudah penerbitan obligasi subordinasi terhadap pembiayaan kepada pihak ketiga. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan dokumenter (*content analysis*) merupakan pengumpulan data dan informasi melalui dokumen Penelitian ini membandingkan data-data kinerja dan pembiayaan sebelum dan sesudah adanya obligasi subordinasi di bank muamalat.

Data-data yang digunakan adalah laporan keuangan dan data-data sekunder lainnya yang mendukung penelitian ini. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu dalam hal ini adalah uji-t sampel berpasangan. Untuk menjawab permasalahan yang ada, penelitian ini mengukur laba, besarnya pembiayaan yang disalurkan dan struktur modal dari PT. Bank muamalat pendekatan yang digunakan adalah pendekatan secara keuangan dimana terdapat teori-teori yang digunakan untuk mengolah data-data sekunder, seperti pengukuran kinerja, pengukuran pembiayaan dan pengukuran lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada peningkatan pembiayaan dan tingkat kecukupan modal (*solvabilitas*) setelah emisi obligasi, tetapi tidak pada kinerja rentabilitas dan likuiditas akibat tingginya tingkat bagi hasil yang ditetapkan bank.

Ahmad Fauzie Nur (2004) melakukan penelitian tentang "*Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah pada Struktur Modal PT.Indosat Tbk, Suatu Analisa Cost of Capital*". Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah apakah praktik *Islamic Finance* dalam obligasi mudharabah dapat memberikan *return* yang relatif menguntungkan dibandingkan dengan *return* yang dihasilkan oleh obligasi biasa. Serta apakah pelaksanaan konsep keuangan Islami (*Islamic finance*) dapat pula diterapkan pada perusahaan yang tidak mengeksplisitkan diri sebagai perusahaan syariah. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan dokumenter (*content analysis*) merupakan pengumpulan data dan informasi melalui dokumen. Data yang

digunakan (sumber data) dalam penelitian ini adalah Sumber Data Primer yaitu merupakan sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data yang diperoleh langsung dari hasil wawancara dengan pihak *PT.Indosat Tbk*. Sumber Data Sekunder yaitu merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data yang diperoleh dari literatur-literatur kepustakaan seperti buku-buku serta sumber lainnya yang berkaitan dengan materi penulisan skripsi ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik *Islamic Finance* dalam obligasi mudharabah dapat memberikan *return* yang relatif menguntungkan dibandingkan dengan *return* yang dihasilkan oleh obligasi biasa. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pelaksanaan konsep keuangan Islami (*Islamic finance*) dapat pula diterapkan pada perusahaan yang tidak mengeksplisitkan diri sebagai perusahaan syariah.

Devi Prasetya (2008) melakukan penelitian tentang "*Analisis Perbedaan Kinerja perusahaan sebelum dan setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007*" Skripsi ini menggunakan metode *t-test* melalui regresi dengan *dummy variabel*. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan kuartalan beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah *ijarah* dan tercatat di bursa efek indonesia. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian adalah mengkaji mengenai kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah *ijarah*, khususnya di Indonesia selama periode 2003-2007. penelitian ini juga ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah *ijarah*, dicerminkan melalui *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *ROA*, *Debt to Total Aset Ratio*.

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan dokumenter merupakan pengumpulan data dan informasi melalui dokumen. Data yang digunakan (sumber data) dalam penelitian ini adalah Sumber Data Sekunder yaitu merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data yang diperoleh dari diperoleh dari statistik yang dipublikasikan, dan literatur-literatur kepustakaan seperti buku-buku serta sumber lainnya yang berkaitan dengan

materi penulisan skripsi ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio*, *ROA*, *Debt to Total Asset Ratio*. Sedangkan pada Rasio *Total Asset Turnover* terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah *ijarah* selama periode 2003-2007.

Temuan Akbarullah (2011) menemukan bahwa penerbitan obligasi syariah di Bank Syariah Mandiri hanya berdampak pada peningkatan pembiayaan. Akan tetapi pada rasio ROA dapat dikatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kedua periode sebelum dan sesudah menerbitkan obligasi syariah. Hanya pada rasio ROE yang menunjukkan nilai lebih baik pada periode sesudah daripada periode sebelumnya.

Hantartik (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan yang diwakili oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar yang digambarkan dengan *cumulative abnormal return* saham secara parsial dan simultan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kausal. Penelitian ini dilakukan pada 17 sampel perusahaan dengan 31 populasi yang telah menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji t dan secara simultan menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 95% ($\alpha = 0.05$). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: *pertama*, Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham. *Kedua*, Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham. *Ketiga*, Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham

Pratama (2013) dengan menggunakan 31 sampel berdasarkan pada pendekatan *micro struktur* yaitu *sukuk equity ratio* dan konversi rating penerbitan obligasi syariah (sukuk). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yaitu hanya sebesar 11,8%, sedangkan 88,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian.

Kondisi ketidaksesuaian antara teori dan hasil empiris dapat disebabkan oleh beberapa hal berikut: *Pertama*, penerbitan obligasi syariah berdampak langsung terhadap pendanaan perusahaan yang dapat dialokasikan untuk investasi atau pembiayaan di bank. *Kedua*, penerbitan obligasi syariah tidak berdampak langsung terhadap profitabilitas. *Ketiga*, porsi pembiayaan obligasi syariah yang masih kecil jika dibandingkan pada obligasi konvensional.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah tidak signifikan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas (ROA), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa analisis yang didapatkan menunjang hipotesa yang diajukan pada awal artikel, yaitu bahwa penerbitan obligasi syariah tidak signifikan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah tidak signifikan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas (ROE).

Hasil pengujian variabel penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas (ROA) mempunyai angka signifikansi 0,287 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. hal ini berarti bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Hasil pengujian variabel penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas (ROE) mempunyai angka signifikansi 0,371 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Hasil pengujian pengaruh penerbitan obligasi syariah pada profitabilitas (ROA) 0,2%. Pengaruh penerbitan obligasi syariah pada profitabilitas (ROE) 1,3%. Berdasarkan analisis tersebut terlihat bahwa kontribusi penerbitan obligasi syariah sangat kecil terhadap Profitabilitas (ROA dan ROE).

Penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih besar sehingga hasil yang diperoleh lebih meyakinkan. Penelitian selanjutnya

disarankan untuk mencoba membandingkan antara penerbitan obligasi syariah dengan penerbitan obligasi konvensional dalam memberikan pengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba membandingkan obligasi syariah sebelum dan sesudah penerbitan dalam memberikan pengaruh terhadap profitabilitas.

Diharapkan kepada seluruh elemen yang berada dalam ruang lingkup ekonomi islam (para ahli, praktisi, dsb), supaya memikirkan bagaimana dengan menerbitkan obligasi syariah akan mendatangkan keuntungan yang signifikan bagi perusahaan, sehingga perusahaan tidak ragu-ragu untuk menerbitkan obligasi syariah.

PUSTAKA ACUAN

- Akbarullah, M.H. 2011. *Dampak Penerbitan Sukuk Terhadap Kinerja Bank Syariah: Studi Kasus Pada PT Bank Syariah Mandiri*. (Tesis Tidak Dipublikasikan). Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia
- Anoraga, P & P. Paskarti. 2008. *Pengantar pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Mufti, Aries & M. S. Sula. 2007. *Amanah Bagi Bangsa ; Konsep Sistem Ekonomi Syariah*. Jakarta : MES.
- Arthesa, Ade & E. Handiman. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan bukan Bank*. Jakarta: PT. Indeks.
- Fauzie Nur, A. 2004. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah pada Struktur Modal PT.Indosat Tbk, Suatu Analisa Cost of Capital*. (Skripsi Tidak Dipublikasikan). Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Gujarti, D. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamid, A. 2009. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Hartatik. 2013. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (SUKUK) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar*. (Skripsi Tidak Dipublikasikan). Kudus: Universitas Muria Kudus.
- Hasan, S. 2008. *Manajemen keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang* edisi 4. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Huda, N. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada.

- Sallama, N.I. 2005. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi Terhadap Pembiayaan dan Kinerja Bank Syariah dengan Studi Kasus pada PT. Bank Muamalat Indonesia*. (Tesis Tidak Dipublikasikan). Depok: Pascasarjana Universitas Indonesia.
- Keown, A.J, et.al. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks.
- Modigliani, F, et.al. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Pontjowinoto, I.P. 2003. *Prinsip Syariah diPasar Modal, Pandangan Praktisi*. Jakarta: Modal Publications.
- Prasetya, D. 2008. *Analisis Perbedaan Kinerja perusahaan sebelum dan setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007*. (Skripsi Tidak Dipublikasikan). Depok: Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Pratama, M. R. 2013. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia*. (Skripsi Tidak Dipublikasikan). Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama
- Rodoni, A. 2009. *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Sudarsono & Edilius. 2007. *Kamus Ekonomi: Uang dan Bank*, cet II. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Sukirno, S. 2002. *Pengantar Teori Mikro Ekonomi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Umi, M & S. Mareta. 2006. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham*. Jurnal Riset manajemen & Bisnis. Volume: 1, No. 1, Juli 2006.