

**PENGARUH PENERBITAN INSTRUMEN SUKUK IJARAH DAN  
FAKTOR INTERNAL TERHADAP PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013-2018**

**TESIS**

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana  
Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung  
Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar  
Magister Ekonomi (M.E.)**

**Oleh  
MUHAMMAD SUHAIDI  
1760102009**



**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PROGRAM PASCASARJANA (PPs)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG  
1442 H / 2021M**

**PENGARUH PENERBITAN INSTRUMEN SUKUK IJARAH DAN  
FAKTOR INTERNAL TERHADAP PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013-2018**

**TESIS**

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana  
Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung  
Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar  
Magister Ekonomi (M.E.)**

**Oleh  
MUHAMMAD SUHAIDI  
1760102009**

**Pembimbing I : Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M. S.I  
Pembimbing II : Dr. Erike Anggraeni, S.E., M. E. Sy**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PROGRAM PASCASARJANA (PPs)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG  
1442 H / 2021M**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Perusahaan atau organisasi melakukan berbagai aktivitas untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya. Dalam upaya untuk mencapai tujuan itu, perusahaan harus bisa beroperasi secara lancar dan dapat mengkombinasikan semua sumber daya yang ada, sehingga dapat mencapai hasil dan tingkat profit yang optimal. Kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi oleh banyak hal antara lain profitabilitas perusahaan itu sendiri.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Profitabilitas perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan dimasa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada. Sedangkan laporan keuangan yang telah dianalisis sangat diperlukan pemimpin dalam sebuah perusahaan atau manajemen untuk dijadikan sebagai alat pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang.<sup>2</sup>

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari

---

<sup>2</sup>Barkian, *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), h. 78.

penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi dengan tujuan agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan.

*Return On Asset (ROA)* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax (NIAT)* terhadap *total asset*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asset yang ada untuk mendapatkan laba yang maksimal.<sup>3</sup> *Return On Assets* selain berguna untuk

---

<sup>3</sup>Umam Hanafi, *Manajemen Keuangan: Kajian teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Gema Insani, 2006), h. 186.

keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya *Return On Assets* dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan jika perusahaan akan mengadakan ekspansi. Indikator (alat ukur) yang digunakan didalam *Return on Assets* (ROA) melibatkan unsur laba bersih dan total asset (total aktiva) dimana laba bersih dibagi dengan total asset atau total aktiva perusahaan dikalikan 100%.<sup>4</sup>

*Return On Asset* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan atau profit. Seiring dengan pesatnya persaingan dalam dunia usaha, banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan di tuntut untuk melakukan upaya agar dapat memperoleh profit yang maksimal. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk memperoleh profit yang maksimal antara lain dengan menambah modal perusahaan yang bisa dilakukan dengan penerbitan surat berharga syariah yang dalam hal ini sukuk ijarah.<sup>5</sup> Berikut disajikan data *Return On Asset* perusahaan yang menjadi sample penelitian yang menerbitkan sukuk ijarah dari tahun 2013-2018.

---

<sup>4</sup>Brigham, Eugene dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan II*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), h. 48.

<sup>5</sup>Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated And Comprehensive Edition*, (Jakarta: PT. Gramedia Widasarana Indonesia, 2016), h. 192.

**Table 1.1**  
**Perkembangan *Return On Asset* Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Ijarah**  
**Tahun 2013-2018**

No	Nama Perusahaan	Tahun						Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	PT Aneka Gas Industri Tbk	2.69	1.80	1.00	1.19	1.52	1.72	1.65
2	PT Sumberdaya Sewatama Tbk	3.56	3.75	5.64	2.59	1.50	1.50	3.09
3	PT Indosat Tbk	5.10	3.73	2.40	2.20	2.20	4.50	1.89
4	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk	0.59	1.95	1.27	0.83	0.33	0.43	0.90
5	PT Mitra Adiperkasa Tbk	4.20	0.80	0.90	1.75	2.64	0.60	1.82
6	PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk	0.15	0.29	0.22	0.90	0.90	0.58	0.51
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	6.30	8.40	5.20	6.40	5.50	2.80	5.77
8	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.15	0.27	1.83	1.25	0.84	0.64	0.83
9	PT Summercon Agung Tbk	0.08	0.10	0.06	0.03	0.02	0.03	0.05

**Sumber : Data di Olah Bursa Efek Indonesia**

Dari tabel di atas dapat di jelaskan bahwa dalam periode enam tahun terakhir PT Aneka Gas Industri Tbk mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 2.69 dan paling rendah terjadi pada tahun 2015 yakni sebesar 1.00 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktivapaling baik terjadi pada tahun 2013.

PT Sumberdaya Sewatama Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2015 yakni sebesar 5.64 dan paling rendah terjadi pada tahun 2017 dan 2018 yakni masing-masing sebesar 1.50 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2015. PT Indosat Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi

terjadi pada tahun 2016 dan 2017 yakni masing-masing sebesar 2.20 dan paling rendah terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 5.10 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2016 dan 2017.

PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 1.95 dan paling rendah terjadi pada tahun 2017 yakni sebesar 0.33 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2014. PT Mitra Adiperkasa Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 4.20 dan paling rendah terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 0.80 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2013.

PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2016 dan 2017 yakni masing-masing sebesar 0.90 dan paling rendah terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 0.15 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2016 dan 2017. PT Salim Ivomas Pratama Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 8.40 dan paling rendah terjadi pada tahun 2018 yakni sebesar 2.80 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2014.



PT Berlian Laju Tanker Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2015 yakni sebesar 1.83 dan paling rendah terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 0.15 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2015. PT Summercon Agung Tbk dalam enam tahun terakhir mampu menghasilkan *Return On Asset* paling tinggi terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 0.10 dan paling rendah terjadi pada tahun 2017 yakni sebesar 0.02 yang artinya bahwa perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva paling baik terjadi pada tahun 2014.

Seiring dengan perkembangan investasi syariah, sukuk ijarah dapat menjadi salah satu alternatif perusahaan dalam memperoleh modal untuk pengembangan usaha, investasi berbasis syariah merupakan bagian dari pembaharuan dalam ekonomi islam itu sendiri. Islam memberi perhatian dalam hal investasi baik dalam hal proses ataupun instrument investasi itu sendiri yang ini merupakan bagian dari muamalah dalam ekonomi. Sejalan dengan ini islam memberikan solusi investasi berbasis syariah, sebagai mana firman Allah dalam surat al-baqarah 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ آجَلٍ مَّسْمُومٍ فَاكْتُبُوهُ <sup>قَلْبًا</sup> وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ  
 وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya .....*” (Q.S. Al- Baqoroh: 282

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar fiqh Academy Jeddah. Akta resmi (bonds) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual.

Mengacu pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004, sukuk Ijarah merupakan sukuk (surat berharga) yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah ialah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Ditambah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*.<sup>6</sup>

Sukuk ijarah memang baru diperkenalkan pada tahun 2004, namun pada kenyataannya skim ijarah diminati dibanding sukuk mudharabah. Menurut investor skim ijarah dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berniat menerbitkan sukuk ijarah, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan daripada sukuk mudharabah (bagi hasil).<sup>7</sup>

Penerbitan sukuk berfungsi sebagai instrumen pembiayaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan kedalam berbagai bentuk

---

<sup>6</sup>Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah*, (Jakarta:Grafindo B2004), h. 123.

<sup>7</sup>Yuliana, *Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia*, (Jurnal Ekonomi dan manajemen Vol.6, No.1 2010), h. 219-250.

atau struktur sesuai akad syariah.<sup>8</sup> Dari perspektif perusahaan diatas, dapat disimpulkan bahwa bagi perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah akan menambah akses pendanaan serta memberikan alternatif kenyamanan dalam berinvestasi.<sup>9</sup> Investasi melalui sukuk ijarah merupakan investasi yang di anjurkan dalam ekonomi islam, investasi yang mengedepankan asas hukum islam ini memiliki kriteria yang menjanjikan baik untuk umat islam maupun non islam.<sup>10</sup>

Adapun beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh sukuk ijarah terhadap tingkat profitabilitas perusahaan antara lain oleh Muhammad Hanafi (2015) yang meneliti pengaruh penerbitan sukuk ijarah terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 hasilnya menunjukkan bahwa penebitan sukuk ijarah memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan,<sup>11</sup> penelitian lain dilakukan oleh Rianda Ajeng Ardiyanti Putri (2015) menunjukkan bahwa sukuk ijarah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.<sup>12</sup>

Untuk melihat proporsi penggunaan pembiayaan melalui sukuk, sukuk ijarah dihitung dengan menggunakan proksi atau pendekatan terhadap rasio yang mengukur proporsi penggunaan sukuk dalam membiayai aktivitas operasional

---

<sup>8</sup>*Ibid.*

<sup>9</sup>Nurul Aini Muhamed, Rafisah Mat Radzi, *Implication Of Sukuk Structuring: The Comparison On The Structure Of Asset Based And Asset Backed Ijarah Sukuk*, International Conference On Business And Economic Research (2nd Icerber 2011) Proceeding, h. 245.

<sup>10</sup>Abdul Rahman, Ateeyah Sharif, Adam Abdullah, *Impact of Time Value of Money Theory in Ijarah Sukuk Genuineness: the Case of Bahrain and Malaysia*, (International Business Research; Vol. 11, No. 7 April 2018), h.56

<sup>11</sup>Muhammad Hanafi, *Pengaruh penerbitan sukuk ijarah terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2013*, (Jurnal eras Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, Vol. 4 No. 3, 70-86, 2015), h. 78.

<sup>12</sup>Ajeng andriyanti putri, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Return On Asset, Return On Equity Dan Earning Per Share Emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013*, (Jurnal JESTT Vol.2 No.6 Juni 2015), h. 459-471.

perusahaan, yaitu rasio *Sukuk to Equity Ratio*. *Sukuk to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi sukuk yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya.

Adapun rata-rata perkembangan rasio *Sukuk to Equity Ratio* perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah hingga tahun 2013-2018 adalah sebagai berikut:

**Table 1.2**  
**Rata-Rata Perkembangan Rasio *Sukuk To Equity Ratio* Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Ijarah Tahun 2013-2018**

No	Nama Perusahaan	Tahun						Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	PT Aneka Gas Industri Tbk	0.06	0.04	0.02	0.02	0.01	0.01	0.03
2	PT Sumberdaya Sewatama Tbk	0.04	0.07	0.04	0.38	0.37	0.35	0.21
3	PT Indosat Tbk	0.47	0.59	0.48	0.41	0.46	0.58	0.50
4	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk	0.09	0.19	0.02	0.02	0.03	0.01	0.06
5	PT Mitra Adiperkasa Tbk	0.07	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
6	PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk	0.01	0.01	0.01	0.32	0.28	0.29	0.15
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
8	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.06	0.04	0.18	0.09	0.17	0.15	0.12
9	PT Summercon Agung Tbk	0.04	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa PT aneka gas industry dalam rata-rata dalam enam tahun terakhir PT Aneka gas industry menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.03%. PT Sumberdaya Sewatama Tbk dalam periode enam tahun terakhir memiliki rasio rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.21%. Selanjutnya PT Indosat Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai

sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.50%.PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.06%.PT Mitra Adiperkasa Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.02%.PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.15%.PT Salim Ivomas Pratama Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.01%.PT Berlian Laju Tanker Tbk dalam periode enam tahun terakhir rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.12%.PT Summercon Agung Tbk dalam periode enam tahun terakhir dan rata-rata dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan sebesar 0.02%. Dapat dilihat proporsi penggunaan sumber pembiayaan melalui sukuk paling tinggi terjadi pada PT Indosat Tbk dan proporsi penggunaan sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan terendah terjadi pada PT Salim Ivomas Pratama Tbk.

Selain investasi melalui penerbitan instrumen keuangan syariah dalam upaya memperoleh profit yang maksimal perusahaan juga harus memperhatikan factor internal perusahaan itu sendiri.Adapun beberapa faktor internal yang dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan diantaranya *Current Ratio* (CR), Total

Asset Turnover (TATO), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), dan Ukuran Perusahaan.<sup>13</sup>

*Current Ratio* biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendahnya nilai dari CR, maka akan mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga hal ini dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, di mana perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya akan dikenai beban tambahan atas kewajibannya. Selain itu rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total asset lancar yang tersedia. dengan kata lain rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan asset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.<sup>14</sup>

Sama halnya dengan *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio perbandingan hutang terhadap ekuitas perusahaan atau kondisi yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal sendiri. Artinya, semakin banyaknya modal yang digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan akan memperkecil kemungkinan dilakukannya pinjaman, sehingga dapat meminimalkan kewajiban dalam pembayaran beban bunga bagi perusahaan.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> WindriyaAnafil, *Analisis Pengaruh Faktor Eksternal & Faktor Internal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI: Periode 2008 – 2013*, (Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol.4 No.1, 2014), h. 206-213.

<sup>14</sup>Sutedi, Andrean, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia tahun 2007-2012*, (Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol 05, hlm 14-45, Juni 2013), h. 89.

<sup>15</sup>*Ibid.*,

Size (Ukuran Perusahaan) menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki. Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba, Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan.<sup>16</sup>

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan variable di atas telah banyak dilakukan, seperti Penelitian yang di lakukan Agus widodo (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *Debt To Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover* sama sama berpengaruh signifikan tergapad profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap efisiensi adapun *Debt To Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh terhadap efisiensi perusahaan.<sup>17</sup> Begitu juga penelitian hanafi

---

<sup>16</sup>Sakina Rahma, *Analisis Pengaruh Ukuran (Size), Capital Adequacy Ratio (CAR), Pertumbuhan Deposit, Loan To Deposit Rasio (LDR), Terhadap Profitabilitas Perbankan Go Public Di Indonesiatahun 2005 – 2009* (Studi Empiris perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI), ISSN: 2302-8556, (Jurnal ekonomi manajemen dan akuntansi Terapan, Vol. 3.No.2, 2012), h. 45-55

<sup>17</sup>Agus Widodo, *Pengaruh Ukuran perusahaan (Size) Debt To Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Kinerja Perusahaan* (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Tahun 2005-2007), Vol.10, No. 2, September 2008, h. 124-135

Adnan (2004) menyatakan bahwa besaran perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas dan efisiensi perusahaan <sup>18</sup>

Adapun data empiris mengenai variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Size* (Ukuran Perusahaan) dan *Return On Asset* (ROA) dapat di lihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.3**  
**Rata-rata *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Size* (Ukuran Perusahaan) dan *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018**

No	Varibel	Tahun					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Rata-rata <i>Current Ratio</i> (dalam Rasio)	0.93	1.00	1.15	1.22	1.13	1.30
2	Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (Dalam Rasio)	1.74	1.95	2.00	1.00	4.00	1.10
3	Rata-rata <i>Size</i> (dalam Rasio)	1.00	2.00	1.00	2.00	2.00	1.44
4	Rata-rata <i>Return On Asset</i> (Dalam Rasio)	2.43	2.23	3.25	1.90	2.01	0.42

Sumber : Data Sekunder yang telah Diolah Dari Indonesia Capital Market Directory 2017, Laporan Keuangan BEI Periode 2013-2018

Berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata ROA pertahun dari tahun 2013-2018 pada perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah menunjukkan adanya perubahan pada tingkat profitabilitas pada setiap tahunnya di BEI yang menunjukkan trend yang fluktuatif yang dimana besarnya ROA pada tahun 2013 sebesar 2,43%, kemudian tahun 2014 sebesar 2,23%, tahun 2015 sebesar 3,25% dan tahun 2016 sebesar 1,90 % mengalami penurunan di banding tahun 2015, kemudian tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi 2,01% di

<sup>18</sup> Hanafi Adnan, *Pengaruh Besaran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan*, (Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, Vol.2 No. 3, 2004), h. 89.



banding tahun 2016 dan pada tahun 2018 rata rata return On Asset mengalami penurunan menjadi 0.42%.

Fluktuasi ROA juga di ikuti oleh ketiga variable lainnya dimana *Current Ratio* juga mengalami fluktuasi dimana tahun 2013 sebesar 0,93% mengalami kenaikan di tahun 2014 menjadi 1,00% juga mengalami peningkatan di tahun 2015 menjadi 1,15% di banding tahun 2014, adapun tahun 2016 current Ratio juga mengalami peningkatan menjadi 1,22% di banding tahun 2015 dan tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 1,13% di banding tahun 2016, dan pada tahun 2018 mengalami peningkatan disbanding tahun sebelumnya menjadi 1.16%.

Selain variable *Current Ratio*, variable *Debt To Equity Ratio* juga mengalami fluktuasi sejalan dengan perkembangan ROA, dimana tahun 2013 Debt To Equity Ratio sebesar 1,74% mengalami kenaikan di tahun 2014 menjadi 1,95% di banding tahun 2013, adapun di tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 2,00% di bandingkan tahun 2014, dan tahun 2016 debt to equity Ratio kembali mengalami penurunan menjadi 1,00% di banding tahun 2015, namun pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang cukup signifikan yakni menjadi 4,00% di Banding tahun 2016 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan yang signifikan dibanding tahun sebelumnya menjadi 1.10%.

Selain variable di atas Ukuran perusahaan juga mengikuti perubahan ROA, dimana tahun 2013 rata-rata Size Perusahaan sebesar 1,00% mengalami peningkatan di tahun 2014 menjadi 2,00% di banding tahun 2013, kemudian tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 1,00% disbanding tahun 2014, namun pada

tahun 2016 hingga 2017 size mengalami peningkatan masing-masing 2,00% di banding tahun 2015 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 1.44%.

Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya perbedaan tersebut diteliti melalui ukuran perusahaan, serta rasio-rasio keuangan yang meliputi Unsur Likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas perusahaan. Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio solvabilitas menggambarkan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang dan pengungkit keuangan dan rasio Profitabilitas mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian, adapun judul penelitian kali ini : ***“Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah dan Faktor Internal Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018”***. Penelitian kali ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variable terhadap *Return On Asset* Perusahaan. Dengan demikian perusahaan dapat menentukan kebijakan yang harus di ambil untuk kelangsungan usaha.

## **B. Identifikasi Masalah**

1. Pentingnya fungsi pembiayaan melalui instrumen keuangan dalam menambah modal perusahaan untuk pengembangan dan mempertahankan perusahaan dalam menghadapi persaingan.
2. Pentingnya peran kinerja keuangan dalam mengembangkan dan mempertahankan perusahaan di dalam persaingan pada era globalisasi saat ini.

3. Dengan analisis *Return On Asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
4. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa Return On Asset dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

### **C. Batasan Masalah**

Guna mendapatkan hasil yang fokus dan jelas pada permasalahan serta mencapai sasaran yang diinginkan, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yang ingin diteliti. Peneliti membatasi penelitian ini pada variable yang di duga mempengaruhi profitabilitas Perusahaan, adapun variable yang digunakan adalah instrumen pembiayaan sukuk ijarah dan variable faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) , *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Ukuran Perusahaan* (Size). Adapun batasan obyek dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang menerbitkan Sukuk Ijarah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2018 yang diukur dengan profitabilitas perusahaan (ROA).

### **D. Rumusan Masalah**

1. Adakah pengaruh Penerbitan sukuk Ijarah terhadap Profitailitas perusahaan ?
2. Adakah pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap profitabilitas perusahaan ?

3. Adakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER). terhadap profitabilitas perusahaan ?
4. Adakah pengaruh *Ukuran Perusahaan* (Size) terhadap profitabilitas perusahaan?
5. Apakah secara simultan penerbitan sukuk ijarah, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Ukuran Perusahaan* (Size) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan?

## **E. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat tujuan penelitian, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Menemukan adakah pengaruh penerbitan sukuk Ijarah terhadap profitabilitas perusahaan
- b. Menemukan adakah pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap profitabilitas perusahaan.
- c. Menemukan Adakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER). terhadap profitabilitas perusahaan
- d. Menemukan Adakah pengaruh *Ukuran Perusahaan* (Size) terhadap profitabilitas perusahaan
- e. Menemukan Apakah secara simultan penerbitan sukuk ijarah, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Ukuran Perusahaan* (Size) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan

## **2. Kegunaan Penelitian**

- a. Secara teoritis diharapkan penelitian ini semoga memberi sumbangan pemikiran terhadap perkembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi Syariah terutama mengenai pengaruh penerbitan sukuk ijarah dan faktor internal terhadap profitabilitas perusahaan.
- b. Secara praktis, diharapkan dapat menjadi masukan bagi stakeholder bagi para pemangku kepentingan (Pemerintah, Perusahaan, dan Masyarakat) mengenai pengetahuan tentang pengaruh penerbitan sukuk ijarah dan faktor internal terhadap profitabilitas perusahaan.
- c. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return On Assets* (ROA) Juga berguna sebagai alat perbandingan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri, hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.

## **BAB II**

### **LANDASAR TEORI**

#### **A. Investasi**

##### **1. Pengertian Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.<sup>19</sup>Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan dana pada sektor rill (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun asset finansial (deposito, saham atau obligasi), merupakan aktifitas yang umum di lakukan.

Menurut Jogiyanto, investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.<sup>20</sup> Sedangkan menurut Menurut Sukirno kegiatan investasi yang dilakukan oleh masyarakat secara terus menerus akan meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni (1) investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja; (2) penambahan barang

---

<sup>19</sup> Eduardus Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta, BPFE, 2001), h.28

<sup>20</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi III, cet, I (Yogyakarta, BPFE,2003) h.18

modal sebagai akibat investasi akan menambah kapasitas produksi; (3) investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi<sup>21</sup>.

## **2. Jenis-jenis Investasi**

Pada dasarnya investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada asset finansial dan investasi pada asset riil. Investasi pada asset finansial dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

- a. Investasi langsung, yaitu dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva yang tidak diperjual belikan, biasanya diperoleh dari bank komersial. Aktiva ini dapat berupa tabungan dan sertifikat deposito.
- b. Investasi tidak langsung, yaitu dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi, seperti reksadana

## **3. Investasi Syariah**

Investasi syariah adalah sebuah investasi berbasis syariah yang menggunakan instrumen Islam dalam pelaksanaannya. Ada beberapa jenis investasi berdasarkan jangka waktu, risiko dan prosesnya. Hal-hal tersebut perlu di ketahui guna memastikan ketepatan antara alasan dan cara melakukan investasi.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Chairul Nizar, Abubakar Hamzah, Sofyan Syahnur, *Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Serta Hubungannya Terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pascasarjana Universitas Syah Kuala, Volume 1, No. 2, Mei 2013, h.3.

<sup>22</sup> Ganjar Isnawan, *Jurus Cerdas Investasi Syariah*, Laskar Aksara, Jakarta, 2012, h. 45

- a. Menurut jangka waktunya
  - 1) Investasi jangka pendek, yaitu investasi yang dilakukan tidak lebih dari 12 bulan.
  - 2) Investasi jangka menengah, yaitu investasi yang memiliki rentang waktu antara 1 hingga 5 tahun.
  - 3) Investasi jangka Panjang
- b. Menurut risiko

Setiap pilihan investasi akan berkaitan dengan dua hal, risiko dan *return*. Keduanya merupakan hubungan sebab dan akibat dan hubungan yang saling kontradiktif. Dalam teori investasi di kenal istilah “*high risk high return, low risk low return*”.

Dalam bahasa Arab, risiko dapat diartikan sebagai *gharar*. Yang kadang juga merujuk pada ketidakpastian (*uncertainty*). Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian ini dianggap *gharar* dan di larang, maka akan menjadi rumit. Karenanya menjadi penting untuk melakukan upaya pembedaan dan penajaman pengertian *gharar* atau risiko.<sup>23</sup>

Seperti yang dilakukan oleh Al-Suwailem yang membedakan risiko menjadi dua tipe. Yakni yang pertama adalah risiko pasif, seperti *game of chance*, yang hanya mengandalkan keberuntungan. Kedua,

---

<sup>23</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasaar Modal*, PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, h.50



risiko responsif yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran dengan hubungan kausalitas yang logis.

Ketidakpastian secara intrinsik terkandung dalam setiap aktivitas ekonomi. Tetapi, ketidakpastian kejadian tetap mengikuti suatu kausalitas atau sebab akibat yang logis yang bisa mempengaruhi probabilitasnya. Ini berarti, mencari keuntungan hanya dengan kebertuntungan saja, seperti membeli lotre, menimbulkan delusi atau pengharapan yang salah, dan sudah pasti merupakan transaksi *gharar*.

Dari penjelasan-penjelasan tersebut, dengan tetap mengacu pada hadits yang telah diberikan, dapat ditarik benang merah bahwa sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul karena dua sebab utama. Pertama, adalah kurangnya informasi atau pengetahuan pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini menyebabkan tidak dimilikinya kontrol pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua, karena tidak adanya obyek.

Kemudian menurut Pontjowinoto, risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko. Dan dalam islam setiap transaksi yang mengharapakan hasil harus bersedia menanggung risiko.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Rev.Ed, Cet II, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2008) h.16

c. Menurut Prosesnya

- 1) Investasi langsung, yaitu investasi yang dilakukan tanpa bantuan prantara. Dalam hal ini investor langsung dapat membeli portofolio investasi tersebut.
- 2) Investasi tidak langsung, yaitu investasi yang dilakukan dengan menggunakan prantara atau investasi yang dilakukan melalui perusahaan investasi

## **B. Obligasi Syariah (*Sukuk*)**

### **1. Definisi Obligasi Syariah**

Sukuk bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam, ia sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *shakk*.<sup>25</sup> Ia digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya.<sup>26</sup> Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki perhatian terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *shakk* inilah yang menjadi akar kata ”*cheque*”<sup>27</sup> dalam bahasa latin, yang saat ini telah lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.

Secara terminologi *shakk* adalah sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Secara singkat

---

<sup>25</sup> Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Peluang dan Tantangan*, (Jurnal Al-‘Adalah, Vol. X edisi 1 Januari 2011), h. 36.

<sup>26</sup> Dede Abdul Fatah, *Op. Cit*, h. 37.

<sup>27</sup> *Ibid*, h. 37.

*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Menurut Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, sukuk adalah representasi kepemilikan yang proporsional dari aset untuk jangka waktu tertentu dengan risiko serta imbalan yang dikaitkan dengan *cash flow* melalui *underlying asset* yang berada di tangan investor.<sup>28</sup>

Sementara itu, Fatwa DSN mendefinisikan sukuk sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin* dan *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut UU SBSN sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup>*Ibid*, h. 37.

<sup>29</sup>*Ibid*, h. 38.

Secara umum, sukuk adalah kekayaan pendukung pendapatan yang stabil, dapat diperdagangkan dan sertifikat kepercayaan yang sesuai dengan syariah. Kondisi utama mengapa sukuk ini dikeluarkan adalah sebagai penyeimbang dari kekayaan yang terdapat dalam neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank, dan lembaga keuangan serta bentuk entitas lainnya yang memobilisasi dana masyarakat. Emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk dapat berasal dari institusi pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan, maupun otoritas moneter.

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat 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.<sup>30</sup>

MUI berpendapat bahwa obligasi konvensional tidak sesuai dengan prinsip syariah, karena merupakan instrumen yang bersifat utang yang berasaskan bunga.<sup>31</sup> Alasannya, firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah: 278-279:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَالرَّسُولِ وَإِن تَبْتَغُوا فَلََكُمْ رُوُسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (279)

---

<sup>30</sup>*Ibid*, h.87.

<sup>31</sup> Mardani, *Op. Cit*, h. 137.

**Artinya** *”Wahai orang-orang yang beriman bertakwalah /takitlah kalian kepada Alloh dan kalian tinggalkanlah apa yang tersisa dari riba jika kalian adalah orang-orang yang beriman (278) maka jika toidak kalian mengerjakannya maka kalian umumkanlah dengan peperangan dari Alloh dan rosul-Nya dan jika kalian bertaubat maka bagi kalian modal atau pokok harta-harta kalian (yang tidak bercampur dengan riba) tidaklah kalian menzalimi (dengan penambahan) dan tidak pula kalian di Zalimi (dengan pengurangan) (279) ( QS. Al-Baqoroh 278-279)*

Sukuk atau yang dulunya lebih dikenal dengan obligasi syariah merupakan efek syariah berupa sertifikat kepemilikan nilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau terbagi atas:<sup>32</sup>

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu;
2. Nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau
3. Kepemilikan atas aset tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Dari pernyataan diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa definisi sukuk atau obligasi syariah ialah sertifikat kepemilikan jangka panjang atas instrumen investasi yang dilakukan berdasarkan salah satu akad yang disepakati.

Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saatjatuh tempo.”

---

<sup>32</sup>Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta, Sinar Grafika, 2011), h. 93.

Pertanyaan mendasar yang dapat diajukan: kenapa harus obligasi syariah?

Maka untuk menjawab pertanyaan tersebut dapat dilihat dari beberapa perspektif:

- a. Perspektif pasar modal; dengan adanya obligasi syariah maka:
  - 1) Pengembangan pasar modal syariah secara lebih luas sebagai implikasi dari *masterplan* pasar modal
  - 2) Pengembangan instrumen-instrumen syariah di pasar modal baik pasar primer maupun pasar sekunder
  - 3) Bentuk pendanaan yang inovatif dan kompetitif sehingga semakin memperkaya pengembangan produk yang ada di pasar modal
  - 4) Kebutuhan alternatif instrumen investasi berdasarkan syariah seiring berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah
- b. Perspektif perusahaan; dengan adanya obligasi syariah maka:
  - 1) Mengembangkan akses pendanaan untuk masuk ke dalam institusi keuangan non-konvensional
  - 2) Memperoleh sumber pendanaan yang kompetitif
  - 3) Memperoleh struktur pendanaan yang inovatif dan menguntungkan
  - 4) Memberikan alternatif investasi kepada masyarakat pasar

Berdasarkan uraian diatas, maka sekali lagi bisa dinyatakan dari sisi pasar modal, penerbitan sukuk muncul sehubungan dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, dan reksadana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Menariknya, investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati

dan digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (maslahat) kepada seluruh semesta alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, *investor base*-nya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian di situ. Bagi perusahaan, menerbitkan sukuk berarti juga memanfaatkan peluang-peluang tertentu. perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas, baik investor konvensional maupun syariah. Selain itu, struktur sukuk yang inovatif juga memperoleh peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan. Tetapi, sebagai catatan, tidak semua perusahaan bisa menerbitkan sukuk. Untuk menerbitkan sukuk, beberapa persyaratan berikut yang harus dipenuhi:

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya adalah:
  - 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, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram

4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

b. Peringkat *Investment Grade*:

- 1) Memiliki fundamental usaha yang kuat
- 2) Memiliki fundamental keuangan yang kuat
- 3) Memiliki citra yang baik bagi public

## 2. Jenis-Jenis Sukuk

Ditinjau dari segi jenis akadnya, sukuk terbagi pada sukuk *ijarah*, *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam* dan *istishna'*. Sedangkan ditinjau dari institusi yang menerbitkan sukuk, maka sukuk terbagi dua, yaitu sukuk korporasi (perusahaan) dan sukuk negara/Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).<sup>33</sup>

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dan *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN, antara lain:

- a. Sukuk *Ijarah*: yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

---

<sup>33</sup> Andri Soemitra, *Op. Cit*, h.143.



Pengertian lain sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan system akad ijarah, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa fee dari hasil penyewaan asset serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.<sup>34</sup>

Ada tiga pihak yang terlibat dalam akad sukuk ijarah. Akad-akadnya adalah akad investasi yaitu antara investor (sukuk holder) dan pihak special purpose vehicle (SPV) atau kontrak investasi kolektif, akad jual beli antara pihak SPV dan pihak supplier atau penjual asset (komoditi) dan akad sewa (ijarah) atau jual beli antara pihak SPV dan perusahaan pembeli atau penyewa asset.

Penerbitan sukuk menurut Ryandono menguraikan penerbitan sukuk di bursa efek membutuhkan tiga tahap utama yaitu :

- 1) Persiapan penerbitan sukuk
- 2) Proses di badan pasar modal (Bapepam)
- 3) Penawaran umum dan proses pencatatan dan perdagangan di bursa efek.

Proses awal yang dilakukan adalah emiten harus menyiapkan dokumen-dokumen utama dan penunjang untuk di bawa ke BAPEPAM, setelah proses tersebut selanjutnya pengajuan ke BAPEPAM, pada proses ini BAPEPAM bertugas untuk meneliti dan menelaah pernyataan

---

<sup>34</sup>Ryandono, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah* , (Jakarta : Serambi, 2009), h. 256.

pendaftaran yang disampaikan oleh perusahaan (emiten). Setelah melakukan proses tersebut sesuai dengan prinsip kelengkapan dan unsur keterbukaan informasi, selanjutnya adalah pengeluaran pendaftaran itu efektif atau tidak.

Tahap yang dilakukan selanjutnya adalah proses penawaran umum sukuk. Pada proses ini, dokumen-dokumen yang berkaitan dengan bursa, dan sertifikat sukuk. Penawaran ini dilaksanakan minimal tiga hari kerja dan penutupan tidak lebih dari 15 hari kerja sejak tanggal efektif tersebut keluar dari bapepam.

Perusahaan pada umumnya menggunakan hutang atau obligasi sehingga rasio yang digunakan untuk menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan salah satunya adalah Debt to equity ratio (DER). Dengan penggunaan sukuk ijarah sebagai sumber pembiayaan dapat dihitung menggunakan proksi atau pendekatan terhadap rasio yang mengukur proporsi penggunaan sukuk dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, yaitu Rasio *sukuk to equity Ratio*.<sup>35</sup>

*Sukuk To Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi sukuk yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya. SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

---

<sup>35</sup>Huda Dkk, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h.78.

$$\text{SER} : \frac{\text{Nilai Outstanding Sukuk}}{\text{Total Equity}}$$

Kinerja keuangan di dalam suatu perusahaan selalu mengharapkan peningkatan untuk memperoleh keuntungan. Dengan adanya pembiayaan menggunakan sukuk ijarah bisa menjadi salah satu alternative bagi investor yang akan menginvestasikan modalnya dengan inevtasi menggunakan sukuk ijarah.<sup>36</sup>

- b. Sukuk *Mudharabah*: yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*) keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menajdi penyedia modal.
- c. Sukuk *Musyarakah*: yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasimodal masing-masing pihak.
- d. Sukuk *Istishna*': yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna, dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan

---

<sup>36</sup>*Ibid*, h. 79.

spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

### 3. Landasan Hukum Islam Terhadap *Sukuk*

#### a. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000  
Obligasi syariah *ijârah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijârah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijârah*.<sup>37</sup> Pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai pemberi sewa. Sedangkan emiten berkedudukan sebagai wakil pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.

Beberapa ketentuan yang harus dipenuhi dalam obligasi syariah *ijârah* menurut fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah*:<sup>38</sup>

- 1) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijârah* adalah akad *ijârah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijârah*, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- 2) Objek *ijârah* harus berupa manfaat yang dibolehkan.

---

<sup>37</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijârah*

<sup>38</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah*

- 3) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah, dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah dan fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal.
- 4) Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan obligasi syariah *ijârah* baik untuk aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan.
- 5) Pemegang obligasi syariah *ijârah* sebagai pemilik aset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan aset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.
- 6) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
- 7) Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma'lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.
- 8) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *ijârah* dimulai.

- 9) Kepemilikan obligasi syariah *ijârah* dapat dialihkan kepada pihak lain selama disepakati dalam akad.

Ketentuan fatwa DSN MUI pada poin 5-7 di atas, obligasi syariah *ijârah* menggambarkan, bahwa pemegang obligasi adalah pemilik aset yang menyewakan kepada pihak lain melalui emiten, dan dalam hal emiten sebagai wakil, emiten dapat menyewa aset untuk dirinya sendiri dan menyewakan kepada orang lain. Emiten sebagai penyewa aset untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan. Artinya, yang sesungguhnya terjadi dalam praktik obligasi syariah *ijârah* lebih tampak sebagai sewa modal atau dana, jika hal ini yang terjadi maka tidak dibenarkan dalam Islam karena bisa jatuh pada riba.<sup>39</sup>

Dari jeterangan di atas. dapat disimpulkan bahwa dalam obligasi syariah *ijârah* ada dua karakter di mana karakter pertama, emiten sebagai wakil dapat menyewa aset untuk diri sendiri, dan karakter kedua emiten sebagai wakil dapat menyewakan aset pada orang lain.

## **b. Pandangan Al-Qur'an Terhadap Investasi Sukuk**

### **1) QS. Al-Baqoroh 282**

يَأْتِيهَا الدِّينَ آمْنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ آجَلٍ مَّسْمًى فَآكْتُبُوهُ وَالْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ  
بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ

---

<sup>39</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah*

**Artinya :**” Hai orang-orang yang beriman apa bila kalian melakukan hutang-piutang dengan hutang sampai batas waktu yang ditentukan maka kalian tulislah (catatlah) dan hendak menulis diantara kalian (penghutang dan pemberi hutang ) seorang juru tulis dengan adil/benar dan janganlah enggan/menolak seorang juru tulis untuk dia menulis (jika diminta) sebagaimana telah mengajarkan kepadanya Allah maka hendaklah dia menulis ” (QS. Al-Baqoroh 282)<sup>40</sup>

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar fiqh Academy Jeddah, dan telah melahirkan keputusan No. 5 Tahun 1988, dengan menetapkan:

- a) Sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam sautu akte resmi (*bonds*).
- b) Akta resmi (*bonds*) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual.

## 2) QS. Al-Baqoroh 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...الاية..

Artinya ” Allah telah menghalalkan jual-beli dan Dia mengharamkan riba...( QS. Al-Baqoroh 275)

Maksud ayat di atas adalah pelarangan *riba* dalam bentuk obligasi yang sudah marak saat ini. Dengan berkembangnya *sukuk*,

---

<sup>40</sup> Alqur'an Tafsir perkata Pondok Karya PermaiBB Cempaka Putih Ciputat Timur Jakarta h.49

maka praktek *riba* yang terjadi berubah menjadi praktek bagi hasil yang diperbolehkan.

### c. Pandangan Hadits Terhadap Investasi *Sukuk*

Terdapat Hadits dan atsar yang menyebutkan kata *sikaak* (*sukuk*) yang dihubungkan dengan pelarangan *riba*.

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّهُ قَالَ قَالَ الْمُرْوَانُ : أَحَلَلْتَ بَيْعَ الرَّبَا ؟ فَقَالَ : مَا فَعَلْتُ ؟ قَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ :  
أَحَلَلْتَ بَيْعَ الصَّكَكَ عَنْ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوَى

Artinya : dari Abu Hurairoh r.a. bahwasanya ia pernah berkata kepada Marwan: "Kamu telah mengalalkan *riba*". Marwan membantah, aku tidak melakukannya ", Abu Hurairoh berkata lagi "Kamu menghalalkan penjualan *sikak* Padahal Rosululloh SAW." Telah melarang penjualan makanan sampai diterima secara sempurna. (HR Imam Muslim )

Hadits di atas mengungkap bahwasanya, terjadinya indikasi *riba* pada pelaksanaan transaksi di atas. Pada masa Arab, ada 6 item yang dapat diidentikkan sebagai uang (alat tukar), 4 diantaranya adalah bahan makanan seperti: biji-bijian, gandum, tepung, dan garam, dan 2 di antaranya adalah emas dan perak. Sekalipun terdapat teks Hadits yang memberikan tanggapan negatif terhadap *sukuk* (menjual bahan makanan sebelum dimilikinya), namun tinjauan secara positif yang berhubungan dengan *sukuk* muncul dari sarjana muslim terkenal Abu



Hanifah, sebagaimana diterangkan oleh muridnya Abu Yusuf. Mereka telah mengizinkan jual *real properti* sebelum dimiliki oleh penjual.<sup>41</sup>

#### **d. Pandangan Ulama Fiqh Terhadap Investasi Sukuk**

Husein Shahatah menyatakan, sukuk berdiri di atas landasan kerjasama dalam mendanai sebuah proyek atau juga dapat dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka Panjang yang menghendaki adanya keterlibatan yang sama antara keuntungan dan kerugian. Dalam sistem saham di perusahaan-perusahaan saham modern dan dalam system unit investasi di pasar investasi. Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan sukuk dengan berlandaskan kaidah fiqh:

Artinya “*Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan*”

Perbedaan mendasar antara *sukuk* dan obligasi terletak pada penetapan bunga yang besarnya ditentukan diawal transaksi jual- beli. Sedangkan *sukuk*, yang ditentukan adalah berapa porsi bagi hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Dalam buku *Maqasid Al-Shari'ah In Islamic Finance*, menyatakan, harus adanya prinsip keadilan dalam kegiatan bisnis. Prinsip keadilan tersebut seperti: tidak adanya riba, monopoli, *gharar (major uncertainty)*, *ghallat (mistake)*, *ghubn (inequality)*, *taghrir (deception)*. *Sukuk* dapat digunakan sebagai bentuk pendanaan (*financing*)

---

<sup>41</sup> Eka Siskawati. (2010 ) *Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia : Suatu Tinjauan* Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol .5 No.2 Desember 2010 ISSN 1858-3687 hal 1-9

sekaligus investasi (*investment*) dengan membentuk suatu proses terhadap struktur akad yang dapat ditawarkan untuk menghindari riba.

#### 4. Perbandingan sukuk dengan obligasi

Transaksi *sukuk* bukan akad utang piutang melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Berikut merupakan perbedaan sukuk dan obligasi.

**Table 2.1**  
**Perbandingan Antara Sukuk dengan Obligasi**

DESKRIPSI	SUKUK	OBLIGASI
<b>Penerbit</b>	1. Pemerintah, 2. Korporasi,	1. Pemerintah, 2. Korporasi
<b>Lembaga</b>	1. <i>Special Purpose Vehicles</i> 2. <i>Trustee</i> 3. <i>Custodian</i> 4. Agen Pembayar	1. <i>Trustee</i> 2. <i>Custodian</i> 3. Agen Pembayar
<b>Keuntungan</b>	Imbalan, Bagi Hasil ( <i>Margin/ Fee</i> )	Bunga ( <i>coupon</i> ) ( <i>interest-bearing instruments</i> ), <i>capital gain</i>
<b>Kepemilikan</b>	Sertifikat Kepemilikan/ penyertaan	Instrument pengakuan hutang
<b>Waktu</b>	Pendek - Menengah	Menengah – Panjang
<b>Aset</b>	<i>underlying aset</i>	tidak mengharuskan adanya aset
<b>Orientasi</b>	Halal	bebas nilai
<b>Pembayaran</b>	<i>Bullet/ amortisasi</i>	<i>Bullet/ amortisasi</i>
<b>Penggunaan</b>	Harus sesuai syariah	bebas nilai
<b>Akad</b>	<i>Mudhorobah, Musyarakah, Ijarah</i>	tidak terdapat akad
<b>Dasar Hukum</b>	1. Undang-undang 2. Al-Qur'an 3. Sunnah 4. Fatwa DSN MUI	1. Undang-undang
<b>Dokumen</b>	1. Dokumen Pasar Modal 2. Dokumen Syariah	1. Dokumen Pasar Modal
<b>Metode Penerbitan</b>	1. Lelang 2. <i>Backbuilding</i> 3. <i>Private Placement</i>	1. Lelang 2. <i>Backbuilding</i> 3. <i>Private Placement</i>
<b>Harga</b>	<i>market price</i>	<i>market price</i>

#### 5. Pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk (Obligasi Syariah)

Berikut pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk sebagai berikut :

**a. Obligor**

Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal *sukuk* yang diterbitkan sampai dengan *sukuk*/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal *sovereign sukuk*, obligor nya adalah pemerintah.<sup>42</sup>

**b. Investor**

Investor adalah pemegang *sukuk* yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal *sukuk* sesuai partisipasi masing-masing. Investor yang dimaksud disini bisa islamik investor ataupun investor konvensional.

**c. Special Purpose Vehicle (SPV)**

*Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan *sukuk*. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi : (i) sebagai penerbit *sukuk*, (ii) menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate*, dalam transaksi pengalihan asset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.

**d. Trustee, bisa Principal Trustee atau Co Trustee**

*Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung obligor.

---

<sup>42</sup> Muhammad Nafik H. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*.(Jakarta: Serambi, 2009), h.98

**e. *Appraiser***

*Appraiser* adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

**f. *Custody***

*Custody* menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.

**g. *Shariah Advisor***

Penerbitan *sukuk* (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa *sukuk* (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah *compliance* tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang khusus membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan *sukuk* (obligasi syariah) di dalam negeri, *syariah compliance endorsement* dapat dimintakan kepada Dewan Syariah Nasional-MUI. Untuk penerbitan *sukuk* (obligasi syariah) internasional, diperlukan *endorsement* dari ahli/lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional misalnya IIFM.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> *Ibid*,h.99

**h. *Arranger* atau Manajer Investasi**

Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.

**i. *Paying Agent***

Agen, biasanya sebuah bank komersial yang diberi wewenang oleh penerbit surat berharga untuk membayar kewajiban pokok dan bunga kepada pemegang surat berharga, agen tersebut bertindak sebagai pembayar dan menarik biaya untuk jasa pelayanan.

**6. Keuntungan atau Imbal Hasil dari Investasi Sukuk (Oblihasi Syariah)**

Adapun imbal hasil dalam obligasi syariah (sukuk) dapat dibagi menjadi empat jenis, yaitu sebagai berikut:

- a. *Profit sharing*, jika akad yang digunakan adalah akad mudharabah. Pendapatan tetap, berupa bagian pendapatan dari hasil sewa jika akad yang digunakan adalah ijarah. Imbal hasil ini dibayar secara regular sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.
- b. *Capital Gain*, yield jenis ini jatuh sebelum jatuh tempo yang biasanya sukuk diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh Capital Gain. Selain itu, Capital Gain juga bisa didapat oleh investor apabila membeli sukuk dengan diskon yaitu nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.
- c. Hak klaim pertama, jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang sukuk sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

- d. Jika memiliki sukuk konversi, investor dapat mengkonversikan sukuk menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian akan memperoleh manfaat atas saham tersebut.

### **C. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.<sup>44</sup>

#### **1. Teori Sinyal menurut para ahli**

Berikut ini adalah beberapa definisi Teori Sinyal menurut para ahli:<sup>45</sup>

- a. Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson

Model sinyal dividen membahas ketidak sempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan: *asymmetric information*. Jika

---

<sup>44</sup> Eungene F. Brigham dan Joel F. Houaton, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001, h. 36

<sup>45</sup> Ioaddakhil, (2014), Tersedia <http://ioaddakhil.blogspot.co.id/2014/02/pengertian-teori-> (di unduh tanggal 4 Mei 2021)

manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka “kuat” sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), itu menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

b. T. C. Melewar

Menyatakan Teori Sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan ini mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan.

c. Gallagher and Andrew

Teori *signaling* dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Penurunan dividen merupakan sinyal yang diharapkan. Manajer yang percaya teori sinyal akan sadar keputusan dividen dapat mengirimkan pesan kepada investor.

d. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston

Teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen.

e. Scott Besley dan Eugene F. Brigham

Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.<sup>46</sup>

*Signalling teori* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat

---

<sup>46</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPEE UGM, Yogyakarta, 2000, h. 570.



meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.<sup>47</sup>

Secara garis besar *signalling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemingkatan perusahaan yang telah *go-public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk

---

<sup>47</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonosia, Yogyakarta, 2005, h. 11.

mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.

Penggunaan teori signalling, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan, dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat

#### **D. Faktor Internal Keuangan Perusahaan**

Menurut Sujoko Soebiantoro, faktor internal terdiri dari profitabilitas, Solvabilitas, likuiditas, pembayaran deviden, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relative yang ditunjukkan dengan rasio keuangan.<sup>48</sup> Selain itu faktor internal merupakan sekumpulan variabel yang dapat dikendalikan perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, dalam penelitian ini yang menjadi faktor internal adalah rasio profitabilitas yang dalam hal ini Return On Asset , rasio solvabilitas dalam hal ini *Debt To Equity Ratio* dan rasio Likuiditas. Dalam hal ini *Current Ratio* serta *Sizei* (Ukuran Perusahaan). Sedangkan faktor eksternal menurutnya meliputi tingkat inflasi dan pertumbuhan pasar.

---

<sup>48</sup> Sujoko Soebiantoro, 2007, *Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nomor 19.hal.76-104

## **E. Gambaran Umum Analisis Rasio Keuangan**

### **1. Pengertian Rasio Keuangan**

Laporan keuangan merupakan transaksi bisnis atau peristiwa ekonomi yang terjadi dalam satu periode waktu tertentu. Transaksi bisnis atau peristiwa ekonomi yang terjadi ini dituangkan dalam bentuk angka-angka. Untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, angka-angka yang ada dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermakna jika angka-angka tersebut saling dibandingkan.<sup>49</sup>

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang real dan signifikan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu pos dengan pos lainnya dalam satu laporan keuangan atau antar pos yang ada diantara laporan keuangan.

Rasio keuangan menunjukkan hubungan yang sistematis dalam bentuk perbandingan antara perkiraan-perkiraan (pos) laporan keuangan. Agar hasil perhitungan laporan keuangan dapat diinterpretasikan, perkiraan-perkiraan yang dibandingkan haruslah

---

<sup>49</sup>Brigham dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Oleh Ali Akbar Yulianto*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 106.

mengarah pada hubungan ekonomis yang penting. Rasio keuangan merupakan alat utama untuk melakukan analisis keuangan dan memiliki beberapa kegunaan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk menjawab setidaknya lima pertanyaan berikut : bagaimana tingkat likuiditas perusahaan?, apakah pihak manajemen telah efektif dalam menghasilkan laba operasi atas asset yang dimiliki perusahaan?, bagaimana kebutuhan dana perusahaan dibiayai?, apakah pemegang saham mendapatkan tingkat pengembalian yang memadai dari hasil investasinya?, dan apakah manajemen sudah mencapai target yang telah ditetapkan?. Sehingga dengan adanya rasio keuangan dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan.

## **2. Analisis Rasio Keuangan**

Analisis rasio keuangan adalah analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang ada pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini dapat mengungkapkan hubungan yang penting antar perkiraan laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.<sup>50</sup>

Analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Meskipun perhitungan rasio hanyalah merupakan operasi aritmatika sederhana, namun hasilnya

---

<sup>50</sup>Horne dan Machowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Fundamentals of Financial Management*, (Jakarta: PT. Salemba Empat, 2005), h.121.

memerlukan interpretasi yang tidak mudah. Agar hasil perhitungan rasio menjadi bermakna, sebuah rasio sebaiknya mengacu pada hubungan ekonomis yang penting.<sup>51</sup> Rasio harus diinterpretasikan dengan hati-hati karena faktor-faktor yang mempengaruhi pembilang dapat berkorelasi dengan faktor-faktor yang mempengaruhi penyebut. Dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan dari tahun ke tahun seorang analis dapat mempelajari komposisi perubahan yang terjadi dan menentukan apakah terdapat kenaikan atau penurunan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan selama waktu tersebut. Selain itu, dengan membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang sejenis atau terhadap rata-rata industri dapat membantu mengidentifikasi adanya penyimpangan atau tidak.

Analisis rasio keuangan merupakan analisis yang paling sering dilakukan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dibandingkan dengan alat analisis keuangan lainnya. Analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan sebagai alat analisis yaitu:<sup>52</sup>

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- b. Rasio merupakan pengganti yang cukup sederhana dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan yang pada dasarnya sangat rinci dan rumit.

---

<sup>51</sup> Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Erlangga, 2008), h. 98.

<sup>52</sup> Hery, *Analisis Rasio Keuangan*, (Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia, 2016), h. 139.

- c. Rasio dapat mengidentifikasi posisi perusahaan dalam industry.
- d. Rasio sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan
- e. Dengan rasio, lebih mudah untuk membandingkan suatu perusahaan terhadap perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik (*time series*).
- f. Dengan rasio, lebih mudah untuk melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Sebagai alat analisis keuangan, analisis rasio juga memiliki keterbatasan atau kelemahan. Berikut adalah beberapa keterbatasan atau kelemahan dari analisis rasio keuangan, yaitu :

- a. Kesulitan dalam mengidentifikasi kategori industry dari perusahaan yang dianalisis, khususnya apabila perusahaan tersebut bergerak di beberapa bidang usaha.
- b. Perbedaan dalam metode akuntansi akan menghasilkan perhitungan rasio yang berbeda pula, misalnya perbedaan dalam metode penyusunan asset tetap atau metode penilaian persediaan.
- c. Rasio keuangan disusun dari data akuntansi, dimana data tersebut dipengaruhi oleh dasar pencatatan (antara cash basis dan accrual basis), prosedur pelaporan atau perlakuan akuntansi, serta cara penafsiran dan pertimbangan yang mungkin saja berbeda.
- d. Penggunaan tahun fiskal yang berbeda juga dapat menghasilkan perbedaan analisis.

- e. Pengaruh penjualan musiman dapat mengakibatkan analisis komperatif juga akan ikut terpengaruh.
- f. Kesesusian antara besaran hasil analisis rasio keuangan dengan standar industri tidak menjamin bahwa perusahaan telah menjalankan (mengelola aktivitasnya secara normal dan baik).<sup>53</sup>

## **F. Jenis Rasio Keuangan**

### **1. Rasio Likuiditas**

#### **a. Pengertian Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang data digunakan untuk mengukur seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid. Untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau asset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas.<sup>54</sup>

---

<sup>53</sup>*Ibid*,h.140.

<sup>54</sup>Sawir, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2015), h. 141.

Rasio likuiditas juga sering dikenal sebagai rasio modal kerja (rasio asset lancar), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Rasio modal kerja dihitung dengan membandingkan antara total asset lancar dengan total kewajiban lancar. Pengukuran dan evaluasi terhadap rasio ini dapat dilakukan dengan beberapa periode sehingga dapat dilihat perkembangan kondisi tingkat likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Dalam praktik, standar likuiditas yang baik untuk ukuran perbandingan antara total asset lancar dengan total kewajiban lancar adalah 200% atau 2:1. Jadi, apabila perusahaan memiliki kewajiban lancar sebesar Rp. 100 juta maka besarnya total asset lancar yang harus dimiliki perusahaan adalah dua kalinya, yaitu sebesar Rp. 200 Juta. Namun perlu dicatat standar likuiditas ini tidaklah mutlak karena harus diperhatikan juga faktor lainnya, seperti tipe (karakteristik) industry, efisiensi persediaan, manajemen kas, dan sebagainya.

Secara historis, perusahaan yang memiliki current ratio di bawah 2.0 menggambarkan bahwa perusahaan tersebut kemungkinan memiliki masalah likuiditas. Namun dalam praktik saat ini, perusahaan yang sukses bahkan seringkali memiliki current ratio kurang dari 1,0. Dengan adanya kemajuan dalam bidang teknologi informasi, perusahaan akan mengurangi kebutuhan untuk memegang uang kas dalam jumlah besar, dan tidak menumpuk persediaan dagang di gudang. Perusahaan besar justru akan lebih



cenderung memanfaatkan kelebihan uang kasnya yang tidak terpakai dengan cara permelakukan ekspansi bisnis, pembukaan kantor cabang baru, memperbanyak asset produktif dan lain sebagainya.

#### **b. Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam prakteknya, ada banyak manfaat yang diperoleh dari rasio likuiditas, baik bagi pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan, seperti investor, kreditor, dan supplier.<sup>55</sup>

Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan selalu prinsipal dapat menilai kemampuan manajemen (selaku agen) dalam mengelola dana yang telah dipercayakannya, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar jangka kewajiban jangka pendek perusahaan. Di sisi lain, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat memantau manajemen perusahaan jumlah kas khususnya dalam kaitanya dengan pemenuhan kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Di samping pihak internal perusahaan tersebut, rasio likuiditas juga berguna bagi pihak eksternal perusahaan. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian deviden tunai, sedangkan kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya. Kreditor maupun supplier

---

<sup>55</sup>*Ibid*, h.142.

biasanya akan memberikan pinjaman atau kredit kepada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik.

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan:

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau hutang yang akan segera jatuh tempo.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayara kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total asset lancar.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan asset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan asset lancar lainnya.
- 4) Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
- 5) Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang jangka pendek.
- 6) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode

#### **c. Jenis-Jenis Rasio Likuiditas**

Berikut adalah jenis-jenis rasio likuiditas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pedek :

## 1) Rasio lancar (*Current Ratio*)

*Current Ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva likuid perusahaan. Kewajiban jangka pendek ini meliputi hutang jangka pendek kepada pihak ekstern maupun kebutuhan akan modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban intern). Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut.<sup>56</sup>

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total asset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan asset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Oleh sebab itu, rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total asset lancar dengan total kewajiban lancar.<sup>57</sup> Selain itu *Current Ratio* yang terlalu tinggi bagi perusahaan juga tidak terlalu baik karena menunjukkan banyaknya dana yang menganggur yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan dengan demikian

---

<sup>56</sup> James home C & Wachowicz, & John M, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 167.

<sup>57</sup> Sofyan Harahap S, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, ( Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), h.148.

current ratio harus dijaga agar tetap stabil agar tidak mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan.<sup>58</sup>

Asset lancar adalah kas dan asset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kas (cash on hand dan cash in bank) merupakan asset yang paling likuid (lancar), lalu diikuti dengan investasi jangka pendek (surat-surat berharga), piutang usaha, piutang wesel, piutang lain-lain, persediaan, perlengkapan, biaya dibayar dimuka, dan asset lancar lainnya.

Kewajiban lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan asset lancar atau menciptakan kewajiban lancar lainnya dan harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kewajiban lancar pada umumnya mencakup berbagai pos, yaitu utang usaha, utang wesel jangka pendek, beban yang harus di bayar, pendapatan diterima di muka, dan bagian utang jangka panjang yang lancar. Yang termasuk dalam kategori beban yang masih harus di bayar adalah utang upah, utang bunga dan utang pajak.<sup>59</sup>

Perusahaan harus secara terus-menerus memantau hubungan antara besarnya kewajiban lancar dengan asset lancar. Hubungan ini sangat

---

<sup>58</sup>Sawir & Agnes, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005), h.80.

<sup>59</sup>Ambarwati, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), h.157.

penting terutama untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancar. Perusahaan yang memiliki lebih banyak kewajiban lancar dibandingkan asset lancar, biasanya perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan likuiditas ketika kewajiban lancarnya jatuh tempo.

Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik. Sebagaimana yang telah disinggung di atas, rasio yang tinggi dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Oleh karena itu, untuk dapat mengatakan apakah suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik atau tidak maka diperlukan suatu standar rasio, seperti standar rasio rata-rata industry dari segmen usaha sejenis.<sup>60</sup>

Dalam praktek, standar rasio lancar yang baik adalah 200% atau 2:1. Besaran rasio ini seringkali dianggap sebagai ukuran yang baik atau memuaskan bagi tingkat likuiditas suatu perusahaan. Artinya, dengan hasil perhitungan rasio sebesar itu, perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman untuk jangka pendek. Namun, perlu di catat bahwa standar ini tidaklah mutlak karena harus diperhatikan juga faktor lainnya, seperti tipe karakteristik perusahaan, efisiensi persediaan, manajemen kas

---

<sup>60</sup>*Op. Cit*, h. 150.

dan sebagainya. Oleh sebab itu, sekali lagi, diperlukan suatu standar rasio rata-rata industry sebagai rasio keuangan pembandingan untuk menentukan tingkat likuiditas perusahaan yang sesungguhnya.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

## 2) Rasio Sangat Lancar (*Quick Ratio*)

Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar atau tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan akan membutuhkan waktu yang lama untuk diuangkan dibanding dengan aset lainnya. *Quick Ratio* ini terdiri dari piutang dan surat-surat berharga. Jadi semakin besar rasio, semakin baik juga posisi keuangan perusahaan. Jika hasilnya mencapai 1:1 atau 100%, maka ini akan berakibat baik jika terjadi likuidasi karena perusahaan akan mudah untuk membayar kewajibannya.<sup>61</sup>

Yang menarik dari perhitungan rasio ini adalah dengan mengeluarkan persediaan barang dagang (khususnya untuk persediaan barang dagang yang di jual secara kredit) dan asset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya di bayar di muka ) dari total asset lancar. Hal ini disebabkan karenapersediaan barang dagang yang dijual secara kredit memerlukan waktu lebih lama untuk mengkonversinya menjadi kas.<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup>Deanta, *Memahami Pos-Pos dan Angka-Angka Dalam Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: Gava Media, 2010), h. 95.

<sup>62</sup>Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), h. 82.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio sangat lancar :

$$\text{Cuick Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{sekuritas jangka endek} + \text{piutang}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

*Cash Ratio* (Rasio lambat) disebut juga sebagai Cash Asset Ratio (Rasio Aset Tunai). Cash ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan di bank. Atau pengertian cash ratio adalah rasio yang dipergunakan untuk membandingkan total kas (tunai) dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan.<sup>63</sup> Pada dasarnya rasio kas ini yaitu penyempurnaan dari quick ratio (rasio cepat) yang dipakai untuk mengidentifikasi sampai sejauh mana dana (kas dan setara kas) yang tersedia untuk melakukan pelunasan hutang jangka pendek atau kewajiban lancarnya. Contoh rekening giro. Apabila hasil rasio menunjukkan 1 : 1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas dengan utang maka akan semakin baik. Calon kreditur memakai rasio ini sebagai suatu ukuran likuiditas perusahaan serta seberapa mudahnya perusahaan bisa menutup kewajiban hutang jangka pendeknya.<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup>Mardiani, Mamik, *Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (Economic Value Added)* (Studi pada PT. HM Sampoerna, Tbk yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011), (Jurnal Ilmu Administrasi Vol. 1, No. 3.Juni 2012), h. 134.

<sup>64</sup>Mamduh, M. Hanafi, *Analisa Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP MPP YKPN, 2016), h. 140.

Cash ratio merupakan rasio likuiditas yang konservatif dan ketat terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam menutupi kewajiban atau hutang jangka pendeknya dibanding dengan rasio-rasio likuiditas yang lain (rasio cepat dan rasio lancar). Hal tersebut karena Cash ratio hanya memperhitungkan aset atau aktiva lancar jangka pendek yang paling likuid yakni kas dan setara kas yang paling cepat dan mudah untuk digunakan dalam pelunasan hutang lancarnya.<sup>65</sup>

Rumus cash ratio adalah dihitung dengan cara membandingkan aktiva lancar yang paling likuid yakni kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Rumus rasio kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Kas dan setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

## **2. Rasio Solvabilitas**

### **a. Pengertian Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas atau leverage adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan jaminan aktiva atau kekayaan yang dimiliki perusahaan hingga perusahaan tutup atau dilikuidasi (Fred Weston yang dikutip oleh Kasmir). Sebesar apa beban utang yang ditanggung perusahaan akan dibandingkan dengan aktiva.

---

<sup>65</sup>Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2009), h. 131.



Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratio*) memiliki nama lain yaitu Rasio Leverage (*Leverage Ratio*) namun berbeda dengan rasio profitabilitas.

Utang jangka panjang yaitu kewajiban untuk membayar pinjaman yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Letak perbedaan antara Rasio Solvabilitas (Rasio Leverage) dengan Rasio Likuiditas adalah jangka waktu pinjaman (kewajiban). Rasio Solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Sedangkan rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.<sup>66</sup>

Rasio Solvabilitas membandingkan beban utang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Rasio ini memaparkan jumlah aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh Kreditor (pemberi utang). Jika asset perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pemegang, maka perusahaan tersebut kurang Leverage.<sup>67</sup> Jika kreditor atau pemberi utang (biasanya bank) memiliki asset secara dominan, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat leverage yang tinggi. Rasio Solvabilitas mempermudah manajemen dan investor untuk memahami tingkat risiko struktur modal pada perusahaan melalui catatan atas laporan keuangan.

---

<sup>66</sup>Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*, (Jakarta: Grasindo, 2013), h.122.

<sup>67</sup>Warsono. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Malang: Bayu Media, 2013), h. 91.

## **b. Tujuan dan manfaat rasio solvabilitas**

Hasil perhitungan rasio solvabilitas diperlukan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan antara penggunaan dana dari pinjaman atau penggunaan dana dari modal sebagai alternative sumber pembiayaan asset perusahaan. Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa perhitungan ini perlu dilakukan secara cermat mengingat bahwa masing-masing jenis pembiayaan tersebut memiliki beberapa kelebihan maupun kekurangan. Sama halnya dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas juga diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan.<sup>68</sup>

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio solvabilitas secara keseluruhan :

- 1) Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah asset atau modal yang dimiliki perusahaan.
- 2) Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
- 3) Untuk menilai kemampuan asset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
- 4) Untuk menilai seberapa besar asset perusahaan yang di biayai oleh hutang.

---

<sup>68</sup>*Op.cit*, h. 125.

- 5) Untuk menilai seberapa besar asset perusahaan yang di biayai oleh modal.
- 6) Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang terhadap pembiayaan asset perusahaan.
- 7) Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan asset perusahaan.
- 8) Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah asset yang dijadikan sebagai jaminan hutang bagi kreditor.
- 9) Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah asset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
- 10) Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang.
- 11) Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang jangka panjang.
- 12) Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
- 13) Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali perusahaan (diukur dari jumlah laba operasional ) dalam melunasi seluruh kewajiban.

Berdasarkan hasil analisis rasio solvabilitas, perusahaan memperoleh informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan

pembiayaan, termasuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio solvabilitas berguna untuk mengetahui seberapa solvable atau insolvable sebuah perusahaan yang dilihat dari utangnya. Perusahaan membutuhkan pinjaman atau utang untuk tambahan modal pada saat perusahaan ingin melakukan ekspansi seperti penambahan cabang atau ekspansi jumlah produksi.<sup>69</sup>

### c. Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Berikut adalah jenis-jenis rasio solvabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya :

#### 1) Rasio Hutang terhadap Asset (*Debt to Asset Ratio*)

*Debt Ratio* atau Rasio Utang menilai seberapa besar perusahaan berpatokan pada utang untuk membiayai asetnya. Rasio ini membandingkan total utang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimiliki. Aset dan ekuitas itu berbeda sehingga harus mengetahui terlebih dahulu tentang aset dan ekuitas. Aset merupakan sumber daya yang diperoleh dari transaksi atau kegiatan lain di masa lalu sehingga menjadi milik perusahaan. Sedangkan ekuitas merupakan hak residual atas aset perusahaan setelah pengurangan seluruh liabilitas sesuai hakikat akuntansi.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup>Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan Dalam Teori Dan Praktek*, (Bandung: Pustaka Setia, 2015), h. 151.

<sup>70</sup>*Ibid*, h.152.

Rasio ini juga memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru sebagai tambahan modal dengan jaminan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Jika tingkat rasio ini semakin tinggi maka jaminan berupa asset yang ada dan uang yang diberikan oleh kreditor dalam jangka panjang semakin terjamin. Besaran presentasi rasio ini minimum 100% atau 1 : 1 artinya Rp 1 utang jangka panjang bisa dijamin oleh Rp 1 aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Utang yang dihitung dalam hal ini adalah semua utang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kreditor biasanya lebih memilih debt ratio yang rendah karena kondisi perusahaan aman (tidak akan bangkrut). Tingkat rasio yang rendah maka kondisi perusahaan semakin aman (*solvable*). Berikut ini rumus rasio utang (*debt ratio*).

Membandingkan antara jumlah kewajiban dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan menunjukkan sejauh mana dana yang dipinjam telah digunakan untuk membeli asset. Rasio yang membandingkan antara total kewajiban dengan total asset ini juga dikenal sebagai debt ratio. Semakin tinggi debt ratio maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak dapat melunasi kewajibannya. Ketentuan umumnya adalah bahwa perusahaan seharusnya memiliki debt ratio kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

## 2) Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt To Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total hutang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan resiko keuangan debitor.<sup>71</sup>

Memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditor. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah (yang berarti tingginya tingkat pendanaan debitor yang berasal dari modal pemilik) maka hal ini dapat mengurangi resiko kreditor. Dengan kata lain, akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah karena hal

---

<sup>71</sup>Sutrisno, *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2015), h.75.

ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan uang.

Semakin tinggi debt to equity ratio maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan uang. Ketentuan umumnya adalah bahwa debitor seharusnya memiliki *debt to equity ratio* kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

### 3) Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt To Equity Ratio*)

Rasio hutang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang jangka panjang. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara utang jangka panjang dengan modal.<sup>72</sup>

---

<sup>72</sup>*Ibid*, h. 76.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang jangka panjang terhadap modal :

$$\text{LDR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

#### 4) Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan dihitung sebagai hasil bagi antara laba sebelum bunga dan pajak dengan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.<sup>73</sup>

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan sering juga dikenal sebagai coverage ratio. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana laba boleh menurun tanpa mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga, dalam jangka panjang hal ini tentu saja dapat menghilangkan kepercayaan kreditor terhadap tingkat kredibilitas perusahaan bersangkutan. Bahkan, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga ini dapat berakibat timbulnya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah proses pailit juga semakin besar.

---

<sup>73</sup>Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2015), h. 82.



Secara umum, semakin tinggi time interest earned ratio maka berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, dan hal ini juga tentu saja akan menjadi ukuran bagi perusahaan untuk dapat memperoleh tambahan pinjaman yang baru dari kreditor. Sebaliknya, apabila rasionya rendah maka berarti semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman.

Berikut adalah rumus untuk yang digunakan untuk menghitung rasio kelipatan bunga yang dihasilkan :

$$TIER = \frac{\text{lab a sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

#### 5) Rasio Laba Operasional Terhadap Kewajiban (*Operating Income To Liabilities Ratio*)

Rasio laba operasional terhadap kewajiban merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba operasional. Rasio laba operasional terhadap kewajiban dihitung sebagai hasil bagi antara laba operasional dengan total kewajiban.<sup>74</sup>

Rasio laba operasional terhadap kewajiban sering juga dikenal sebagai *coverage ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana laba operasional boleh menurun tanpa mengurangi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban. Apabila perusahaan tidak mampu

---

<sup>74</sup>*Ibid*, h. 83.

membayar kewajibannya, dalam jangka panjang hal ini tentu saja dapat menghilangkan kepercayaan kreditor terhadap tingkat kredibilitas perusahaan yang bersangkutan. Bahkan, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban ini dapat berakibat timbulnya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah proses kebangkrutan juga semakin besar.

Secara umum, semakin tinggi rasio laba operasional kewajiban maka berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban dan hal ini juga tentu saja akan menjadi ukuran bagi perusahaan untuk dapat memperoleh tambahan pinjaman yang baru dari kreditor. Sebaliknya, apabila rasionya rendah maka berarti semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio laba operasional terhadap kewajiban :

$$\text{OLR} = \frac{\textit{laba sebelum bunga dan pajak}}{\textit{beban bunga}}$$

### **3. Rasio Profitabilitas**

#### **a. Pengertian Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio reabilitas. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini

juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja keuangan.<sup>75</sup>

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada dalam laporan laba rugi atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi.

#### **b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas**

Tujuan Rasio Profitabilitas Menurut Kasmir, tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak internal perusahaan dan bagi pihak luar perusahaan antara lain:<sup>76</sup>

---

<sup>75</sup>Mustajab hariyanto, *Analisis Laporan Keuangan Integrated And Comprehensive Edition*, (Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia, 2014), h.79.

<sup>76</sup>Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012), h.136.

- 1) Untuk mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk membandingkan posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk mengukur perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk mengukur besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk menilai produktivitas seluruh dana perusahaan yang dipakai berupa modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Untuk mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 7) Untuk menilai kinerja setiap karyawan dalam melakukan pekerjaannya.
- 8) Untuk mengevaluasi perkembangan atau kemunduran kinerja perusahaan sehingga bisa dilakukan upaya agar masalah yang terjadi tidak berlarut-larut.
- 9) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui seluruh kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan unsur-unsur laporan keuangan.
- 10) Untuk menggambarkan tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasional.

Manfaat yang didapatkan oleh pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang berhubungan atau memiliki kepentingan dengan perusahaan. Manfaat rasio profitabilitas antara lain:

- 1) Memperoleh gambaran tentang tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode (satu tahun).
- 2) Posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang bisa dibandingkan dan dievaluasi.
- 3) Memahami perkembangan laba perusahaan dari waktu ke waktu.
- 4) Mendapat gambaran tentang laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri bisa dilihat dan dijadikan patokan yang sesuai konsep dasar akuntansi untuk merencanakan kegiatan pada periode berikutnya.

### **c. Jenis Rasio Profitabilitas**

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

#### **1) Hasil Pengembalian Atas Asset (*Return On Asset* )**

Hasil pengembalian atas asset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan

dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap asset.<sup>77</sup>

Semakin tinggi hasil pengembalian atas asset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas asset.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## 2) Hasil Pengembalian Atas Ekuitas (*Return On Equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah

---

<sup>77</sup>Vinda Lusiana, *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan*, (Jakarta: PT. Radja Grafindo Persada, 2013), h. 73.

dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dan tertanam dalam ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3) **Margin Laba Kotor ( *Gross Profit Margin* )**

Margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih di sini adalah penjualan tunai maupun kredit dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.<sup>78</sup>

Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/ atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena rendahnya harga jual dan/ atau tingginya harga pokok penjualan.

---

<sup>78</sup>Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: Liberty, 2010), h. 137.

Berikut adalah rumus untuk menghitung marjin laba kotor :

$$GPM = \frac{\textit{laba Kotor}}{\textit{Penjualan Bersih}}$$

#### 4) **Marjin Laba Operasional ( *Operating Profit Margin* )**

Marjin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri dari beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi marjin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba operasional:

$$OPM = \frac{\textit{laba Operasional}}{\textit{Penjualan Bersih}}$$



### 5) **Marjin Laba Bersih ( *Net Profit Margin* )**

Marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud laba sebelum pajak di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.<sup>79</sup>

Semakin tinggi marjin laba bersih semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan. Hal ini disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

---

<sup>79</sup>*Ibid*, h. 138.

### G. *Size* (Ukuran Perusahaan )

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaana.<sup>80</sup>

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba.

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural sehingga ukuran perusahaana juga dapat dihitung dengan :

$$Size = Ln \text{ Total Assets}$$

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat

---

<sup>80</sup>Suryadi Mulyono, *Analisis Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Erlangga, 2015), h. 79.

ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan.<sup>81</sup>

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industry.

---

<sup>81</sup>*Ibid*, h.80.

Perusahaan besar yang sudah well-established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah:<sup>82</sup>

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.
3. Total utang, merupakan jumlah utang perusahaan pada periode tertentu.
4. Total asset, merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

## **H. Penelitian yang Relevan**

Penelitian yang relevan merupakan suatu tinjauan terhadap beberapa sumber referensi yang berasal dari karya ilmiah yang telah ada sebelumnya, hal ini bertujuan untuk mengetahui gambaran-gambaran secara relevan tentang penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan.

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah peneliti paparkan diatas, penelitian ini berfokus pada pengaruh penerbitan

---

<sup>82</sup>Setiyadi, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta : Erlangga, 2012), h. 131.

Intrumen sukuk Ijarah, dan factor internal perusahaan yang dalam hal ini *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* serta *Size* terhadap Profitabilitas Perusahaan. Berikut ini adalah hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhasil peneliti dapatkan, yaitu sebagai berikut :

1. Rianda Ajeng Ardiyanti Putri (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa penerbitan sukuk yang di lakukan oleh perusahaan, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.<sup>83</sup>
2. Penelitian Serupa juga dilakukan oleh Rizki Abdillah (2016) menunjukkan hasil yang berbeda dengan Ajeng bahwa penerbitan sukuk ijarah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.<sup>84</sup>
3. Penelitian Yunita istiani (2013) hasil penelitian menunjukkan yang menyatakan bahwa pengumuman penerbitan sukuk ijarah berpengaruh terhadap kenaikan penjualan saham. Investor menganggap bahwa penerbitan sukuk ijarah merupakan berita baik dan mereka merespon dengan meningkatnya jumlah penjualan saham.<sup>85</sup>
4. Selain di atas Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Ikhran Ramdhani (2013) yang menyatakan bahwa penerbitan obligasi syariah tidak terdapat pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.<sup>86</sup>

---

<sup>83</sup> Ajeng Ardiyanti Putri, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Return On Assets, Return On Equity Dan Earning Per Share Emiten Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013*, (Jurnal Ekonomi Universitas Airlangga, JESTT Vol. 2 No. 6 Juni 2015), h. 459-469.

<sup>84</sup>Rizki Abdillah, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2013-2014*, (Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 2 Oktober 2016), h. 365-379.

<sup>85</sup>Yunita istiani, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Tahun 2002-2013*, (Jurnal ekonomi syariah teori dan terapan Vol.1 No.1 Desember 2014), h.126-138.

<sup>86</sup>Ikhran ramdhani, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, (Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 2 Oktober 2013), h. 149-162.

5. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Andreani Caroline Barus dkk. (2013) yang menyatakan bahwa bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), *Ukuran Perusahaan* (Size), *Debt Ratio* (DR)) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di ura efek Indonesia.<sup>87</sup>
6. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Meilinda Afriyanti (2011) menyatakan bahwa variabel *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, variabel *Ukuran Perusahaan* (Size) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Asset* , *Debt to Equity Ratio* (DER) Tidak memiliki negatif yang signifikan terhadap ROA.<sup>88</sup>
7. Penelitian selanjutnya di lakukan oleh Raditya Jatismara (2016) yang menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, sedangkan variabel *Current Ratio* (CR), *Ukuran Perusahaan* (Size) berpengaruh negative terhadap variabel ROA<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> Andreani Caroline Barus, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, (Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 3, Nomor 02, Oktober 2013), h.111-120.

<sup>88</sup> Melinda Afriyanti, *Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Terhadap Roa (Return On Asset), Ukuran Perusahaan (Size)* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2006-2009), (Jurnal EMBA, Vol.2 No.4, 2010), h. 514-523.

<sup>89</sup> Raditya Jatismara, *Analisis Pengaruh TATO, DER, Dividend, Sales Dan Current Ratio, Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Return On Asset* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010), JESTT Vol. 1 No. 1, h. 22-52.

8. Penelitian selanjutnya di lakukan oleh Akinyomi Oladele John and Olagunju Adebayo (2013) dengan judul *Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector* penelitian ini di lakukan menggunakan data time series dari tahun 2005-2012, objek penelitian yang dilakukan yakni perusahaan manufaktur yang ada di negeria, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (firm size) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).<sup>90</sup>
9. Penelitian selanjutnya di lakukan oleh Qasim Saleem (2011) dengan judul *Impacts Of Liquidity Ratios On Profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan)* penelitian ini di lakukan menggunakan data time series dari tahun 2004-2019, objek penelitian yang dilakukan yakni perusahaan minyak dan gas yang ada di pakistan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* Ttidak Memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *Return On Asset* (ROA) dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE).<sup>91</sup>
10. Penelitian selanjutnya di lakukan oleh Touseef Ahmad (2014) dengan judul *Impact of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Cement Sector of Pakistan* penelitian ini di lakukan menggunakan data time series dari tahun 2005-2010, objek penelitian yang dilakukan yakni

---

<sup>90</sup>Akinyomi Oladele John and Olagunju Adebayo, *Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector*, (*International Journal of Business Administration and Management* (BAM), Vol. 3(9), September 30th, 2013), h. 1174.

<sup>91</sup>Qasim Saleem, *Impacts Of Liquidity Ratios On Profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan)*, (*International Journal of Research in Business* Vol. 1, Issue. 7, July 2011), h. 95.

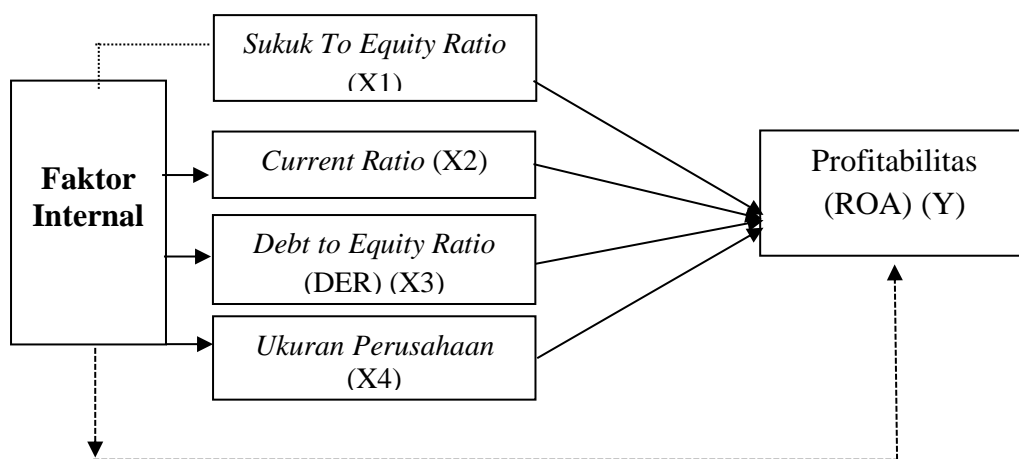
perusahaan semen yang ada di pakistan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* Tidak Memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *Return On Asset* (ROA) dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE).<sup>92</sup>

## I. Kerangka Berfikir

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sukuk Ijarah dan faktor internal yang dalam hal ini yang di anggap sebagai faktor internal adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Ukuran Perusahaan* (Size) kemudian variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas Perusahaan

Berdasarkan pada penjabaran tersebut di atas, maka berikut ini adalah kerangka berfikir yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini yang dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 1.1**  
**Kerangka Berfikir**



<sup>92</sup>Touseef Ahmad, *Impact of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Cement Sector of Pakistan*, (Research Journal of Finance and Accounting Vol.5, No.17, 2014), h. 49.



---

### Secara Parsial

---

### Secara Simultan

Berdasarkan Kerangka berfikir diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan yaitu sebagai berikut :

- H1 :  $h_1$  : Terdapat pengaruh antara sukuk ijarah terhadap profitabilitas Perusahaan.  
 $h_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara sukuk ijarah terhadap profitabilitas Perusahaan.
- H2 :  $h_1$  : Terdapat Pengaruh Antara *Current Ratio* terhadap profitabilitas Perusahaan.  
 $h_0$  : Tidak terdapat pengaruh Antara *Current Ratio* terhadap Profitabilitas Perusahaan.
- H3 :  $h_1$  : Terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER). terhadap Profitabilitas Perusahaan  
 $h_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Profitabilitas Perusahaan.
- H4 :  $h_1$  : Terdapat pengaruh antara *Ukuran Perusahaan* (Size) terhadap Profitabilitas Perusahaan  
 $h_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara *Ukuran Perusahaan* (Size) Terhadap Profitabilitas Perusahaan.
- H5 :  $h_1$  : Terdapat pengaruh antara sukuk Ijarah, *Current Ratio* *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Ukuran Perusahaan* terhadap Profitabilitas Perusahaan

$h_0$  : Tidak Terdapat pengaruh antara sukuk Ijarah, *Current Ratio*  
*Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Ukuran Perusahaan* terhadap  
Profitabilitas perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rahman, Ateyah Sharif, Adam Abdullah, *Impact of Time Value of Money Theory in Ijarah Sukuk Genuineness: the Case of Bahrain and Malaysia*, International Business Research; Vol. 11, No. 7, 2018.
- Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE UGM, 2009.
- Agus Widodo, *Pengaruh Ukuran perusahaan (Size) Debt To Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007* Vol.10, No. 2, September 2008.
- Ajeng Andriyanti Putri, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Return On Asset, Return On Equity Dan Earning Per Share Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*, jurnal JESTT Vol.2, No.6, Juni 2015.
- Akinyomi Oladele John and Olagunju Adebayo, *Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector*, International Journal of Business Administration and Management (BAM) Vol. 3(9), September 30th, 2013.
- Ambarwati, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Yogyakarta : Graha Ilmu, 2010.
- Andreani Caroline Barus, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 3, Nomor 02, Oktober 2013.
- Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*, Jakarta: Grasindo, 2013.
- Bambang Susilo, *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015.

Barkian, *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Praktik*, Jakarta: Bumi Aksara, 2009.

Budi Raharja, *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan Perusahaan*, Yogyakarta: Gajah Mada University press, 2009.

Brigham, Eugene dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan II*, Jakarta: Salemba Empat, 2010.

Deanta, *Memahami Pos-Pos dan Angka-Angka Dalam Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Gava Media, 2010.

Dedi Rosadi, *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan SPSS*, Yogyakarta: Andi Offset, 2012.

Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Peluang dan Tantangan*, Jurnal Al-'Adalah, Vol. X edisi 1 Januari 2011.

Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah*, Jakarta: Salemba Empat, 2004.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah I Putu Gede Ary Suta, *Kinerja Perusahaan Pasar Public Di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*, Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti, 2005.

Hanafi Adnan, *Pengaruh Besaran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol.2 No. 2 2004

Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated And Comprehensive Edition*, Jakarta: PT. Gramedia Widasarana Indonesia, 2016.

Huda dkk, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008.

Horne dan Machowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Fundamentals of Financial Management*, Jakarta: PT. Salemba Empat, 2005.

Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Ikhrum Ramdhani, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 2 Oktober 2013.

Imade sudana, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*, Surabaya: Airlangga University Press, 2009.

Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta, 2015.

James horne, Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012.

Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2 Kelima*, Jakarta: Erlangga, 2008.

Mardalis, *Metode Penelitian Suatu Pendekatan Proposal*, Jakarta: Bumi Aksara, 2008.

Mardiani, Mamik, *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (Economic Value Added)* (Studi pada PT. HM Sampoerna, Tbk yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011), Jurnal Ilmu Administrasi Vol. 1, No. 3 Juni 2012.

Mamduh, M. Hanafi, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP MPP YKPN, 2016.

Melinda Afriyanti, *Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Debt to Equity Ratio Terhadap Roa (Return On Asset) Ukuran Perusahaan (Size)* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2006-2009), Jurnal EMBA, Vol.2 No.4, 2010.

Morissan, *Metode Penelitian Survei*, Bandung: Rieneka Karya, 2008.

Muhammad Hanafi, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2013*, Jurnal Erat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, Vol. 4 No. 3, 70-86, 2015.

Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty, 2010.

Mustajab Hariyanto, *Analisis Laporan Keuangan Integrated And Comprehensive Edition*, Jakarta : PT Gramedia Widiasarana Indonesia, 2014.

Nurul Aini Muhamed, Rafisah Mat Radzi, *Implication Of Sukuk Structuring: The Comparison On The Structure Of Asset Based And Asset Backed Ijarah Sukuk*, International Conference On Business And Economic Research (2nd Icerber 2011) Proceeding, 2011.

Nurul Zuriah, *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2007.

Qasim Saleem, *Impacts Of Liquidity Ratios On Profitability (Case of Oil and Gas Companies of Pakistan)*, International Journal of Research in Business Vol. 1, Issue. 7, July 2011.

Raditya Jatismara, *Analisis Pengaruh TATO, DER, Dividend, Sales Dan Ratio, Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Return On Asset (Stu Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Period 2008-2010)*, JESTT Vol. 1 No. 1, 2010.

Rizki Abdillah, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2013-2014*, Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 2 Oktober 2016.

Ryandono, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Serambi, 2009.

Sakina Rahma, *Analisis Pengaruh Ukuran (Size), Capital Adequacy Ratio (CAR), Pertumbuhan Deposit, Loan To Deposit Rasio (LDR), Terhadap*

*Profitabilitas Perbankan Go Public Di Indonesiatahun 2005–2009 (Studi Empiri Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI)*, ISSN: 2302-8556, Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi Terapan Vol. 3, No.2, 2012.

Saptono, *Metode Riset Ekonomi Dan Pemasaran*, Bandung: Penerbit Alfabeta, 2008.

Sawir, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2015.

Sawir & Agnes, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005.

Setia Mulyawan, *Keuangan Dalam Teori Dan Praktik*, Bandung: Pustaka Setia, 2015.

Setiyadi, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Erlangga, 2012.

Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Sinar Grafik, 2010.

Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif*, Bandung: Alfabeta, 2008.

Suharto Dkk, *Perekayasaan Metodologi Penelitian*, Yogyakarta: Andi Perss, 2011.

Suryadi Mulyono, *Analisis Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Erlangga, 2015.

Sutedi, Andrean. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia tahun 2007-2012*, Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol 05, Juni 2013.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2015.

Tendelin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2014.

Touseef Ahmad, *Impact of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Cement Sector of Pakistan*, Research Journal of Finance and Accounting Vol.5, No.17, 2014.

Umam Hanafi, *Manajemen Keuangan: Kajian teoritis dan Praktis*, Jakarta: Gema Insani, 2006.

Vinda Lusiana, *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan*, Jakarta: PT. Radja Grafindo Persada, 2013.

Warsono, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, Malang: Bayu Media, 2013.

Windriya Anafil, *Analisis Pengaruh Faktor Eksternal & Faktor Internal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI: Periode 2008 – 2013*, Semarang: Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol.4, No.1, 2014.

Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan SPSS*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015.

Yuliana, *Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan manajemen Vol.6, No.1, 2010.

Yunita Istiani, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Tahun 2002-2013*, Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan Vol.1 No.1 Desember 2014.