**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA**

1. **Landasan Teori**
2. Pengertian Perbankan Syariah

Menurut Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, yang dimaksud dengan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya ke masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.[[1]](#footnote-1)

Menurut Undang-Undang Perbankan Syariah No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah menyatakan bahwa perbankan syariah adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang bank syariah dan unit usaha syariah, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Bank syariah adalah bank yang menjalankan usahanya berdasarkan prinsip syariah dan menurut jenisnya terdiri atas Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).[[2]](#footnote-2)

Perbankan syariah dengan berbagai macam produknya sangat berbeda dengan perbankan konvensional. Ismail dalam bukunya menjelaskan beberapa perbedaan antara bank syariah dengan bank konvensional, antara lain:

**Tabel 2.1**

**Perbedaan Bank Syariah dengan Bank Konvensional**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No.** | **Bank Syariah** | **Bank Konvensional** |
| **1.** | Investasi, hanya untuk produk yang halal dan menguntungkan. | Tidak mempertimbangkan halal atau haram asalkan proyek yang dibiayai menguntungkan. |
| **2.** | *Return* yang dibayar/diterima berasal dari bagi hasil atau pendapatan lainnya berdasarkan prinsip syariah. | *Return* yang diterima berupa bunga. |
| **3.** | Perjanjian dibuat dalam bentuk akad sesuai dengan syariat islam. | Perjanjian menggunakan hukum positif. |
| **4.** | Orientasi pembiayaan, tidak hanya keuntungan akan tetapi juga berorientasi pada kesejahteraan masyarakat. | Orientasi pembiayaan, untuk memperoleh keuntungan atas dana yang dipinjamkan. |
| **5.** | Hubungan bank dengan nasabah adalah mitra. | Hubungan bank dengan nasabah adalah keditur dan debitur. |
| **6.** | Dewan pengawas terdiri dari BI, Bapepam (OJK), komisaris dan DPS. | Dewan pengawas terdiri dari BI, Bapepam (OJK), dan komisaris. |
| **7.** | Penyesekaian sengketa, secara musyawarah antara bank dan nasabah melalui peradilan agama. | Penyeselaian sengketa melalui pengadilan negeri setempat. |

Sumber: Ismail (2011:33)

Pada dasarnya, produk yang ditawarkan oleh perbankan syariah dapat dibagi menjadi tiga bagian besar, yaitu:[[3]](#footnote-3)

1. Produk penyaluran dana (*financing*)
2. Prinsip jual beli *(Ba’i),* diantaranya: pembiayaan *murabahah*, pembiayaan *salam* dan pembiayaan *istishna*.
3. Prinsip sewa (*Ijarah)*
4. Prinsip bagi hasil *(Syirkah)* diantaranya: pembiayaan *musyarakah* dan pembiayaan *mudharabah*.
5. Akad pelengkap, diantaranya: *Hiwalah, Rahn, Qard, Wakalah, Kafalah.*
6. Produk penghimpunan dana *(funding)*
7. Prinsip *Wadi’ah*
8. Prinsip *Mudharabah*
9. Produk jasa
10. *Sharf* (jual beli valuta asing)
11. *Ijarah* (Ijarah)
12. Obligasi Syariah (*Sukuk*)
13. Pengertian Obligasi Syariah *(Sukuk)*

Konsep keuangan berbasis syariah (*Islamic Finance)* dewasa ini telah tumbuh dan berkembang secara pesat, diterima secara universal, dan diadopsi tidak hanya oleh negara-negara Islam di kawasan timur tengah, tetapi juga oleh berbagai negara di kawasan Asia, Eropa, bahkan Amerika. Hal tersebut dibuktikan dengan banyak didirikannya berbagai lembaga keuangan syariah.

Faktanya, perkembangan investasi yang berdasarkan prinsip syariah tidak hanya merambah sektor perbankan, tetapi juga dalam arti yang lebih luas. Ini merupakan suatu hal yang sangat lazim terjadi, ketika tren investasi dan bisnis cenderung merujuk pada suatu sistem tertentu para pelaku bisnis cenderung akan mengikuti tren tersebut. Sebagaimana diketahui, beberapa negara telah mentransformasikan sistem perbankan mereka ke dalam model perbankan Islam, meskipun mayoritas penduduknya bukan beragama Islam.

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

Tariq A. Dalam Khaerul Umam menjelaskan, jika bentuk investasi yang menggunakan *equity investment* dapat berkembang pesat, terutama dengan pendekatan sistem keuangan Islam, Islam juga mengatur dan memperbolehkan bentuk *debt investment.* Meskipun *Syari’ah Guiderlines* tidak memperbolehkan penjualan utang, pertukaran utang dengan aset real, barang dan jasa dimungkinkan secara syariah.[[4]](#footnote-4)

Salah satu bentuk investasi portofolio yang dianggap paling rendah risikonya terhadap berbagai perubahan fluktuasi bisnis adalah obligasi syariah atau yang lebih populer dikenal sebagai *sukuk*. *Sukuk* sebenarnya termasuk dalam surat jaminan utang dan biasa ditemukan di pasar uang.

Secara bahasa, *sukuk* berasal dari bahasa Arab, yaitu صكوك, merupakan jamak dari صك *Sakk*, kata tersebut dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik, dan menurut sejarah, secara umum biasa digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Akan tetapi, sejumlah penulis barat pada abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk* merupakan kata dari suara latin *cheque* atau *check* yang biasanya digunakan dalam perbankan kontemporer.[[5]](#footnote-5)

*Sukuk* menurut *Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI, 2002) adalah sertifikat yang meunjukan nilai yang sama setelah penutupan *subscription,* penerimaan atas sertifikat dan meletakannya untuk digunakan sebagaimana rencana, pemilikan saham dan hak atas aset yang nampak, penggunaan dan jasa, dan equity atas proyek yang disebutkan atau equity atas aktivitas investasi tertentu, atau:

*Investment sukuk are certificates of equal value representing after closing subscription, receipt of the value of the certificates and putting it to use as planned, common title to shares and right in tangible assets,usufruct and service, or equity of a given project or equity of a special investment equity.[[6]](#footnote-6)*

*Sukuk* dibangun atas dasar tiga konsep dengan acuan menghindari tiga hal atau terbebaskan atau terjauh dari *riba’, gharar* dan *maysir.[[7]](#footnote-7)* Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN), “Obligasi Syariah (*sukuk*) adalah sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/*margin fee,* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.[[8]](#footnote-8)

Obligasi syariah (*Sukuk*)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 investasi halal. Karena itu dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah (*sukuk*).[[9]](#footnote-9)

Penerbitan instrumen investasi ini dapat dipandang sebagai inovasi baru dalam keuangan syariah dan salah satu jawaban atas diharamkannya riba, dan dihalalkannya jual beli dalam Islam. Sukuk bukan instrumen utang piutang dengan bunga (*riba*), seperti obligasi yang kita kenal dalam keuangan konvensional, tetapi sebagai instrumen investasi. Sukuk diterbitkan dengan suatu *underlying assset* prinsip syariah yang jelas.

Sukuk pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal atau *principal* dari *sukuk* itu harus kembali kepada investor, disamping tambahan keuntungan yang diharapkan. Praktik sukuk harus dilaksanakan secara hati-hati karena berkaitan dengan kinerja unsur-unsur dari semua pihak yang terlibat. Mayoritas investor pada sukuk ini adalah dari sektor perbankan Islam, dikarenakan perbankan masih mempunyai banyak masalah dalam pemenuhan aspek likuiditas untuk memenuhi portofolio pembiayaan perbankan dan sukuk merupakan instrumen yang masih dapat memberikan *return* besar dibandingkan instrumen lain seperti Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).

Sebagaimana telah dijelaskan, bahwa obligasi adalah surat utang, dimana pemegangnya berhak atas bunga tetap, prinsip obligasi syarah tidak mengenal adanya utang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.

Sukuk lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil, transaksinya bukan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradah bond*, dimana *muqaradah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana sukuk diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahibul maal*).[[10]](#footnote-10)

Beberapa perspektif mengenai obligasi syariah (*sukuk*) diantaranya:[[11]](#footnote-11)

1. Perspektif pasar modal. Dengan adanya obligasi syariah maka:
2. Pengembangan pasar modal syariah secara lebih luas sebagai implikasi dari *masterplan* pasar modal.
3. Pengembangan instrumen-instrumen syariah di pasar modal baik pasar primer maupun sekunder.
4. Bentuk pendanaan yang inovatif dan kompetitif sehingga semakin memperkaya pengembangan produk yang ada di pasar modal.
5. Kebutuhan alternatif instrumen investasi berdasarkan syariah seiring berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah.
6. Perspektif emiten. Dengan adanya obligasi syariah maka:
7. Mengembangkan akses pendanaan untuk masuk kedalam institusi keuangan nonkonvensional.
8. Memperoleh sumber pendanaan yang kompetitif.
9. Memperoleh struktur pendanaan yang inovatif dan menguntungkan.
10. Memberikan alternatif investasi kepada masyarakat pasar.

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk:

1. Obligor adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. Dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah pemerintah.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sertifikat sukuk dengan fungsi: (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi counterpart pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
3. Investor, pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Menariknya, investor obligasi syariah (sukuk) tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa pun, sesuai dengan falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (*maslahat*) kepada seluruh makhluk.

Menurut Heri dalam Irham (2015), Maka sukuk merupakan jawaban aplikasi dari keinginan untuk tolong menolong secara Islam tanpa memberikan para pihak yang terlibat disana. Dan sebagai catatan utama bahwa beberapa negara yang mayoritas penduduknya beragama Islama telah menjual obligasi ke pasar internasional (*Global Corporate Sukuk*) seperti Malaysia, Pakistan dan beberapa negara Islam lainnya.[[12]](#footnote-12)

Adapun perbedaan antara obligasi syariah (*sukuk*) dan obligasi konvensional, yaitu:

**Tabel 2.2**

**Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Variabel Pembeda** | **Obligasi Syariah (*sukuk*)** | **Obligasi Konvensional** |
| Akad (transaksi) | Mudharabah (bagi hasil), Ijarah (sewa) | Tidak ada |
| Jenis transaksi | *Uncertainty/Certainty contract* | - |
| Sifat instrumen | Sertifikat kepemilikan penyertaan atas suatu aset | Instrumen pengakuan utang |
| Pihak yang terkait | Obligor, SPV, investor, trustee | Obligor/issuer, investor |
| Kupon/penghasilan | Pendapatan/bagi hasil | Bunga/riba |
| Pembayaran pokok | *Bullet* atau amortisasi | *Bullet* atau amortisasi |
| Jangka waktu | Pendek-menengah | Menengah-panjang |
| Pengembalian | Berdasarkan pendapatan/income atau ditentukan sebelumnya | Float/tetap |
| Penggunaan hasil penerbitan | Harus sesuai syariah | Bebas |

Sumber: Irham Fahmi (2015:120)

1. Landasan Hukum Obligasi Syariah *(Sukuk)*
2. Al-Qur’an

*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. (QS. Al-Baqarah : 282)[[13]](#footnote-13)*

1. Hadits

Hadits Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani, Nabi SAW bersabda:

اَلصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلاَّ صُلْحًا حَرَّمَ حَلاَلاً أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلاَّ شَرْطًا حَرَّمَ حَلاَلاً أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

*Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.[[14]](#footnote-14)*

1. *Majma’ Fiqh* (Dewan Fiqh) Internasional

Menurut kaidah fiqh, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali ada dalil yang jelas melarangnya.

*“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya”.[[15]](#footnote-15)*

Keputusan mukhtamar keenam *majma’ al-fiqh al-islami* di jeddah tahun 1410 H mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 tentang Obligasi sebagai berikut:[[16]](#footnote-16)

1. Bond (obligasi) yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar’i, baik dari segi pengeluaran, pembelian maupun pengedaraannya. Hal itu merupakan pinjaman ribawi, baik pihak yang mengeluarkannya adalah perusahaan swasta maupun perusahaan umum milik pemerintah dan tidak ada pengaruhnya, baik ia dinamakan sertifikat investasi (*investment certificate),* tabungan, maupun penanaman bunga tersebut dengan keuntungan, komisi, maupun yang lainnya.
2. Diharamkan juga *zero coupon bond,* karena termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah daripada harga nominalnya, pemiliknya mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut.
3. *Bond* (obligasi) berhadiahpun hukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau tambahan nisbah bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian mereka dengan tidak ditentukan orangnya apalagi ia menyerupai perjudian.
4. Jenis & macam-macam Obligasi Syariah *(Sukuk)*

Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah menetapkan bahwa akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: *Mudharabah (Muqharadah)/Qirad, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna’, Ijarah.[[17]](#footnote-17)*

Obligasi syariah pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying asset*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba, gharar,* dan *maysir.[[18]](#footnote-18)*

Menururt *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) yang dikutip oleh Khaerul Umam dalam bukunya tedapat berbagai jenis sukuk, di antaranya:[[19]](#footnote-19)

1. *Sukuk Ijarah*, akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang/jasa dalam waktu tertentu melaui pembayaran sewa, tanpa di ikuti kepindahan kepemilikan atas barang tersebut. Pemegang sukuk ijarah akan mendapatkan keuntungan berupa fee (sewa) dari aset yang disewakan.

Penerbitan sukuk ijarah biasanya dimulai dari suatu akad jual beli aset (misalnya gedung dan tanah) oleh pemerintah atau perusahaan kepada perusahaan yang ditunjuk, misalnya PT. X (SPV), untuk jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir.

Akad jual beli ini pada saat bersamaan diikuti oleh akad penyewaan kembali aset tersebut oleh PT. X (SPV) kepada pemerintah atau kepada perusahaan selama jangka waktu tersebut. Dengan demikian, akad ini tidak mengubah kemanfaatan atas aset tersebut. Dalam istilah keuangan, transaksi ini dikenal dengan *back to back lease,* dan untuk itu PT. X diperlukan sebagai *special purpose vehicle* (SPV), yaitu perusahaan yang khusus didirikan dalam sukuk ini.

1. Mekanisme penerbitan sukuk
2. SPV dan obligor melekukan transaksi jual beli aset disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking,* yaitu pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada pemerintah, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal terjadi default.
3. SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
4. Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (Ijarah Agreement) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
5. Berdasarkan *servicing agency agreement,* pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatan aset.
6. Mekanisme pembayaran imbalan
7. Obligor membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (fixed rate) ataupun mengambang (floating rate).
8. SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.

Ketika perjanjian sudah jatuh tempo yang dilakukan adalah:

1. Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebesar nilai nominal sukuk, pada saat sukuk jatuh tempo.
2. Hasil penjualan aset, digunakan oleh SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.
3. *Sukuk Mudharabah,* adalah kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi jenis ini akan memberikan return dengan menggunakan term indicative / expected return karena sifatnya yang floating dan bergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi hasilkan. Dalam praktik obligasi mudharabah dikeluarkan oleh perusahaan (*mudharib*/emiten) kepada investor (*sahibul maal*) dengan tujuan pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan nisbah tertentu yang telah disepakati. Akan tetapi, tidak ditentukan persentasenya pada perjanjian awal (*fixed pre-determine*). Nisbahnya merupakan rasio pembagian keuntungan real dengan basis profit-loss sharing.

Investasi ini hasilnya fluktuatif, tetapi dapat diperkirakan. Oleh karena itu, para praktisi bank syariah menegaskan hasil aktual bisnis dapat mendekati hasil yang diperkirakan atau hasil ekspektasi jika dimiliki data yang cukup untuk menganalisis kecenderungan hasil bisnis atau investasi tersebut. Hal ini dapat dicapai jika proyek tersebut memiliki data-data lengkap dalam waktu panjang. Dengan kata lain, proyek yang sudah lama berjalan merupakan atribut proyek yang dapat dipertimbangkan untuk pembiayaan mudharabah.

1. *Sukuk Musyarakah,* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, yaitu dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan ataupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk musyarakah ini merupakan sertifikat kepemilikan permanen, yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ataupun unit bisnis dengan pengawasan dari pihak manajemen.
2. *Sukuk Istisna’,* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna’, yaitu para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan. Sebagai contoh, pembangunan sebuah gedung yang menghabiskan dana sebesar 150 juta dolar dan ditambah mark-up sebesar 10%. Uang sebesar itu harus kembali tanpa adanya prinsip diferensiasi dan diskon (*coupon*). Dana sejumlah ini dapat dibuat menjadi sebuah sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan yang mirip dengan zero-coupon bond dalam beberapa fiturnya. Sebagaimana disebutkan bahwa islam melarang perdagangan utang, sertifikat ini tidak bisa diperdagangkan.
3. *Sukuk Salam,* dalam bentuk ini dana dibayarkan di muka dan komoditas menjadi utang. Dana juga dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan.

Hingga saat ini, sukuk mudharabah dan sukuk ijarah lebih populer dalam perkembangan obligasi syariah, termasuk di Indonesia. kedua sukuk tersebut memiliki kelebihan masing-masing. Bagi investor, sukuk ijarah lebih aman dibandingkan sukuk mudharabah, karena dalam kondisi apapun, investor pasti akan memperoleh keuntungan berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk. Sementara itu, investor sukuk mudharabah justru bisa ikut menanggung rugi. Ini terjadi jika perusahaan penerbit sukuk mengalami kerugian. Meskipun demikian, sukuk mudharabah bisa memberikan keuntungan yang jauh lebih besar dibandingkan sukuk ijarah.[[20]](#footnote-20)

1. Tujuan penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

*Sukuk* dapat digunakan dalam pembiayaan proyek infrastruktur dan proyek lain untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat. Penerbitan sukuk juga memungkinkan untuk meningkatkan arus investasi dari Timur Tengah yang diyakini dalam jumlah besar dan selama ini relatif belum dimanfaatkan. Penerbitan instrumen juga mendukung, pengembangan produk dan operasi keuangan yang berbasis syariah di Indonesia.

Tujuan penerbitan sukuk adalah sebagai salah satu sumber pembiayaan negara ataupun korporasi yang ketentuannya telah diatur dalam Undang-Undang. Ada beberapa tujuan dari penerbitan sukuk yaitu:

1. Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah.
2. Menciptakan *benchmark* dipasar keuangan syariah, baik domestik maupun internasional.
3. Diversifikasi basis investor.
4. Mengembangkan alternatif instrumen investasi.
5. Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring.
6. Mekanisme Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi.[[21]](#footnote-21)

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2002. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam di antaranya: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensioanal (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional, (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Peringkat *investment grade*. (i) memiliki usaha fundamental yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik.
3. Keuntungan tambaan jika termasuk dalam komponen JII.

Prinsip-prinsip pokok dalam mekanisme penerbitan sukuk adalah:[[22]](#footnote-22)

1. Kontrak atau akad dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
2. Rasio atau persentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (profit).
3. Nisbah dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan, dan ditetapkan diawal kontrak.
4. Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten pada pemegang sukuk.
5. Pembagian hasil pendapatan ini keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, atau bulanan).
6. Risiko Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut Ali dalam Heri, di balik kelebihan sukuk ada sejumlah risiko yang perlu diperhatikan. Risiko sukuk dapat dibagi menjadi risiko pasar (*market risk*), risiko operasional (*operational risk*), dan ririko ketentuan syariah (*sharia compliance risk*). *Market risk* terdiri dari risiko suku bunga (*interest rate risk* atau *rate of return risk*) dan risiko nilai tukar (*foreign exchange risk*). Dapat dijelaskan berikut:[[23]](#footnote-23)

1. Risiko tingkat bunga, sukuk ijarah, istishna’, salam yang didasarkan atas fixed rate menanggung akibat dari naik turunnya tingkat suku bunga. Kenaikan suku bunga menjadikan tingkat nilai sukuk kurang diminati oleh investor. *Fixed return* yang menggunakan *benchmarking* LIBOR didalam operasi keuangan, namun naik turunnya LIBOR sebagai keniscayaan dalam pasar keuangan dalam jangka pendek dan menengah akan mempengaruhi margin atau bagi hasil sukuk.
2. Risiko nilai tukar dapat dijelaskan bahwa sertifikat sukuk di denominasi di dalam Dolar Amerika (US$) sehingga naik turunnya nilai rupiah terhadap dolar akan menjadikan nilai pembayaran terhadap investor akan berubah dari nilai awal. Seperti turunnya nilai rupiah terhadap dolar menjadikan beban pembayaran cicilan menjadi semakin besar kepada investor.

Risiko operasional sukuk terdiri dari risiko kegagalan, risiko pembayaran kupon, risiko pelunasan aset, risiko SPV, risiko investor, risiko berhubungan dengan aset. Risiko tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Risiko kegagalan (*default risk*). Didalam kasus obligor gagal untuk membayar sewa ijarah maka pemegang sertifikat berhak untuk membatalkan kontrak dan memaksa obligor untuk membeli kembali asetnya. Kemudian, di dalam kondisi obligor gagal untuk membayar kembali jumlah pokok pemegang sertifikat, dapat berhak untuk mengambil legal opinion dan memaksa obligor untuk melakukan penjadwalan utang kembali (*debt rescheduling proceeding*).
2. Risiko pembayaran kupon (*coupon payment risk*). Obligor mungkin gagal membayar kupon sesuai dengan ketentuan. Apapun penundaan kupon akan menjadi subyek pembayaran, dimana akan diakumulasikan di SPV.
3. Risiko pelunasan aset (*assets redemption risk*), bila ada kegagalan dalam pelunasan aset, originator membeli kembali underlying asset dari pemegang sertifikat. Jumlah pokok pembayaran mungkin tidak sama dengan jumlahnya ketika sukuk tersebut dijual pertama kali, sebagai dampaknya dari asset dari sepenuhnya tidak dilunasi.
4. Risko SPV (*SPV specific risk*), *The Special Purpose Vehicle* (SPV) di desain sebagai lembaga mandiri dari kebangkrutan originator. Dimana, risiko  *a motion of settlement* SPV, originator akan berhubungan dengan pembayaran-pembayaran melalui *clearinghouse.*
5. Risiko investor (*investor specific risk*). Pemegang sertifikat dihadapkan oleh beberapa risiko yang berhubungan dengan struktur sukuk. Risiko manajemen investasi, risiko pembayaran sertifikat sukuk pendek atau menengah, dan risiko tinggi rendahnya nilai investasi.
6. Risiko berhubungan dengan aset (*risk related to the asset*). Underlying asset sukuk termasuk subyek dari sejumlah risiko, terutama risiko kerugian dari aset. Berhubungan dengan risiko aset adalah kebutuhan untuk merawat aset dan menjamin *adequate return* bagi pemegang sertifikat.

Risiko *shariah complain* (*shariah compliance risk*), risiko syariah terjadi karena kehilangan nilai aset yang disebabkan oleh penerbit melanggar ketentuan syariah yang telah menjadi kesepakatan kedua belah pihak. Risiko ini terjadi bila issuer menginginkan keuntungan dengan menggunakan *underlying asset* yang tidak sesuai dengan syariah. Risiko syariah juga bisa terjadi bila issuer melakukan renovasi atas akad yang telah disepakati dikarenakan penerbit tidak mau ada kerugian atas akad yang telah berjalan.

1. Karakteristik dan Sifat Obligasi Syariah *(Sukuk)*

Menururt Abdul Manan, ada beberapa karakteristik mengenai obligasi syariah (sukuk), diantaranya:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*benefical tittle*).
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
3. Terbebas dari unsur riba, *gharar,* dan *maysir.*
4. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV).
5. Memerlukan *underlying asset.*
6. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Sementara itu, sebagai surat utang, secara umum (Indonesian Stock Exchange, *Panduan Pemodal,* 2008: 18), obligasi memiliki bebrapa karakteristik sebagai berikut:[[24]](#footnote-24)

1. Memiliki masa jatuh tempo. Masa berlaku suatu obligasi sudah ditentukan secara pasti pada saat obligasi tersebut diterbitkan, misalnya 5 tahun, 7 tahun dan seterusnya. Artinya, jika telah melampaui masa jatuh tempo, maka obligasi tersebut otomatis tidak berlaku lagi.
2. Nilai pokok utang. Besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan sebuah perusahaan telah ditetapkan sejak awal obligasi itu diterbitkan, misalnya PT ABC menerbitkan obligasi sebesar Rp100 milyar. Umumnya, obligasi memiliki pecahan sebesar Rp50 jutaan.
3. Kupon obligasi. Pendapatan utama pemegang obligasi adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan misalnya dibagi setiap 3 bulan, atau setiap 6 bulan sekali. Di obligasi, istilah bunga umumnya disebut kupon. Sedang pendapatan utama pemegang obligasi syariah bukan karena kupon, melainkan prinsip bagi hasil atau prinsip sewa (ijarah) atas penyertaan obligasi itu.
4. Peringkat Obligasi. PO adalah tingkat kemampuan membayar kewajiban berupa bunga untuk para investor. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga independen yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Sementara itu sifat sukuk pada prinsipnya adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa sewa (*ijarah*), bagi hasil (*mudharabah*), penyertaan (*musyarakah*) atau yang lain. Sukuk yang sekarang sudah banyak diterbitkan adalah berdasarkan akad sewa, dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran aset sewa tersebut. Meskipun demikian, sukuk dapat pula diterbitkan berdasarkan akad syariah yang lain.[[25]](#footnote-25)

Sifat umum dari sukuk akan memperlihatkan bahwa sukuk cukup memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi aset keuangan konvensional, termasuk hal-hal berikut ini:[[26]](#footnote-26)

**Tabel 2.3**

**Sifat Umum Sukuk**

|  |  |
| --- | --- |
| Dapat diperdagangkan | Sukuk mewakili pihak pemilik aktual ari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar. |
| Dapat diperingkat | Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh agen pemberi peringkat regional dan internasional. |
| Dapat ditambah | Sebagai tambahan atas aset utama atau kegiatan bisnis, sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya. |
| Fleksibilitas hukum | Sukuk dapat di struktur dan di tawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda. |
| Dapat ditebus | Struktur sukuk diperbolehkan untuk kepentingan penebusan. |

Sumber: Huda dan Edwin (2008:125)

1. *Underlying Asset*

Sama halnya dengan sukuk negara (SBSN), dalam penerbitan sukuk juga disertai dengan *underlying asset*. Adanya aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk ini telah menjadi salah satu syarat mutlak yang harus dipenuhi penerbit (emiten) sukuk. Underlying asset adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan sukuk. Aset yang dijadikan sebagai underlying ini dapat berupa barang berwujud maupun tidak berwujud, seperti tanah, bangunan, berbagai jenis proyek pembangunan, serta aset non fisik lainnya seperti jasa.

Persyaratan underlying asset dalam penerbitan sukuk telah menjadi pembeda dengan instrumen surat utang lainnya. Tanpa kehadiran underlying asset, surat berharga pun akan menjadi seperti surat utang lainnya karena tidak ada transaksi yang mendasari penerbitan sukuk.

Aset yang dijadikan underlying harus punya nilai ekonomis atau memiliki aliran penerimaan kas, dapat berupa aset yang berwujud (seperti gedung, tanah atau bangunan lainnya) atau aset yang tidak berwujud (berupa jasa), nilai manfaat atas aset berwujud, maupun proyek yang akan atau sedang dibangun.

Yang terpenting dari aset yang menjadi dasar penerbitan adalah tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Penerbit sukuk juga harus menjamin bahwa selama periode sukuk, aset yang menjadi underlying tidak akan bertentangan dengan prinsip syariah.

Dalam Peraturan OJK Nomor 18 Tahun 2015 tentang Persyaratan dan Penerbitan Sukuk disebutkan beberapa contoh aset yang bertentangan dengan prinsip syariah. Diantaranya barang/aset/jasa yang terkait dengan perjudian, jasa keuangan ribawi, dan jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian.

Selain itu, barang/aset/jasa yang tidak sesuai prinsip syariah adalah yang berkaitan dengan memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya, barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*.

1. Peringkat Obligasi Syariah (*sukuk*)

Obligasi yang dijual kepublik dalam perspektif para pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan pada *credible* dan prospek layaknya investasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current asset* perusahaan. Oleh karena itu tidak sembarang obligasi yang akan dibeli, tapi obligasi yang dibeli terutama didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini telah terpercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional.[[27]](#footnote-27) Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia, misalnya: Moody’s Investor Service, Standar and Poor’s Corporation, PT. Pefindo, PT. Kasmic dan lain-lain. Adapun peringkat yang diberikan PT. Pefindo kepada sukuk mudharabah I subordinasi tahap II/2013 di “idA-(sy)”.

1. *Sukuk Equity Ratio* (SER)

*Sukuk to Equity Ratio* (SER) merupakan rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari obligasi syariah (*sukuk*) pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukan porsi sukuk yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya. SER dapat diketahui dengan perhitungan Nilai *outstanding* Sukuk yang diterbitkan dibagi dengan Total *Equity*. [[28]](#footnote-28)

SER dalam mengukur nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai nominal sukuk terhadap total ekuitas. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio menunjukan nilai sebenarnya dari obyek yang diukur.

1. *Return on Asset* (ROA)

Aspek *earning* merupakan aspek yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam meningkatkan keuntungan. Kemampuan ini dilakukan dalam suatu periode. Kegunaan aspek ini juga untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai bank yang bersangkutan. Bank yang sehat adalah bank yang diukur secara rentabilitas yang terus meningkat diatas standar yang telah ditetapkan. Penilaian ini meliputi: Rasio laba terhadap Total Aset (ROA) dan perbandingan Biaya Operasi dengan Pendapatan Operasi (BOPO).[[29]](#footnote-29)

Analisis rasio rentabilitas bank adalah alat untuk menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan. Selain itu, rasio-rasio dalam kategori ini dapat pula digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan bank.[[30]](#footnote-30)

Menurut Veithzal Rifai, rasio laba sebelum pajak dalam 12 bulan terakhir terhadap rata-rata volume usaha (ROA) dalam periode yang sama. ROA menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Ukuran atau rumus yang digunakan adalah: rasio perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memeperoleh keuntungan secara keseluruhan.[[31]](#footnote-31)

Dalam PSAK No. 16 Revisi Tahun 2011 disebutkan bahwa aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan baik berwujud maupun tak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan.

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang berlaku di Indonesia disebutkan bahwa aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan diharapkan akan menghasilkan manfaat ekonomis di masa depan bagi perusahaan. Aset sendiri terbagai kedalam 2 jenis, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Untuk obligasi sendiri dikategorikan sebagai aset tidak lancar karena bersifat jangka panjang.

Pengaruh *Sukuk to Equity ratio* terhadap *Return On Asset* merupakan pengaruh yang berkesinambungan. Karena dalam SER ada aset yang dijadikan sebagai *underlying asset* sebagaiROA. Berbeda dengan ekonomi konvensional jika DER meningkat belum tentu ROA juga meningkat tetapi didalam ekonomi Islam peningkatan SER akan diiringi juga peningkatan terhadap ROA.[[32]](#footnote-32)

Dalam rangka mengukur tingkat kesehatan bank, terdapat perbedaan kecil antara perhitungan ROA berdasarkan teoritis dan cara perhitungan berdasarkan ketentuan Bank Indonesia. secara teoretis, laba yang diperhitungkan adalah laba setelah pajak, sedangkan dalam sistem CAMEL, laba yang diperhitungkan adalah laba sebelum pajak.[[33]](#footnote-33)

Pengaruh SER terhadap ROA menunjukan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar sukuk sehingga dapat juga menarik para investor untuk menanamkan modalnya tetapi biasanya para investor cenderung melihat ROA suatu perusahaan terlebih dahulu.[[34]](#footnote-34)

1. **Kerangka Berpikir**

Heri Sudarsono dalam bukunya menjelaskan bahwa sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan.

Sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 8/POJK.03/2014 tentang penilaian kesehatan bank umum syariah dan unit usaha syariah , bank wajib melakukan penilaian tingkat kesehatan bank dengan menggunakan pendekatan resiko (*Risk Based Bank Rating*). Peraturan ini menggantikan metode penilaian sebelumnya yang menggunakan metode CAMELS (*Capital, Asset, Management, Equity, Liability, Sensitivity).*

Adapun kerangka pemikiran yang penulis buat adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

|  |  |
| --- | --- |
| * Analisis Statistik Deskriptif * Uji Asumsi Klasik * Analisis Koefisien Korelasi * Analisis Koefisien Determinasi * Analisis Regresi Linier Sederhana * Uji Hipotesis   Mendapatkan tambahan modal dari penerbitan sukuk yang akan berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA)  Dapat meningkatkan rasio Profitabilitas yang dapat diukur melalui ROA  Penerbitan *Sukuk* Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan 1 Tahap I & II |  |

Dari gambar 2.1 di atas bahwasanya, penerbitan sukuk subordinasi mudharabah berkelanjutan 1 tahap 1 dan 2 oleh Bank Muamalat Indonesia akan memberikan tambahan kecukupan modal yang bisa dimanfaatkan untuk ekspansi bisnis perushaan dan lainnya yang bisa berdampak sistemik terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan.

1. **Penelitian Terdahulu**

Adapun penelitian terdahulu yang relevan dengan yangg diteliti oleh penulis saat ini ialah:

1. Pengaruh Penerbitan Surat Berharga Terhadap Pendapatan Bank Muamalat Indonesia (Studi di Bank Muamalat Indonesia) oleh Idrus Sanusi, Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten, Skripsi 2016.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada Bank Muamalat, mengenai Pengaruh Surat Berharga Terhadap Pendapatan Bank Muamalat Indonesia periode 2006-2013, dan sesuai rumusan masalah penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: surat berharga berpengaruh signifikan terhadap pendapatan Bank Muamalat. Dan dapat disimpulkan juga bahwa sumbangan pengaruh surat berharga terhadap pendapatan Bank Muamalat Indonesia sebesar 54,7% dan sisanya sebesar 55,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukan dalam penelitian ini.

Adapun persamaannya, sama-sama membahas penerbitan surat berharga dan pendapatan Bank Muamalat Indonesia. Sedangkan perbedaannya terletak pada periode yang digunakan dan variabel Y yang digunakan, sehingga berbeda dengan penelitian yang digunakan pada penelitian ini.

1. Dampak Penerbitan *Sukuk* Terhadap Kinerja Bank Syariah (Studi kasus pada PT. Bank syariah Mandiri) oleh Muhammad Handriyo Akbarullah, Universitas Indonesia, Thesis 2011.

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui dampak dari penerbitan *sukuk* terhadap pembiayaan, pendapatan margin dan bagi hasil serta kinerja Bank syariah Mandiri setelah menerbitkan *sukuk*. Hasil penelitian menunjukan bahwa adanya peningkatan pembiayaan serta pendapatan margin dan bagi hasil, rasio likuiditas juga menunjukan peningkatan, akan tetapi untuk rasio profitabilitas hanya ROE yang menunjukan peningkatan, untuk ROA memiliki kecenderungan sama sebelum dan sesudah penerbitan obligasi, sedangkan untuk rasio kecukupan modal mengalami penurunan setelah penerbitan obligasi akan tetapi penurunan dalam taraf yang wajar.

Adapun persamaannya, sama-sama membahas seputar penerbitan sukuk. Namun perbedaannya terletak pada variabel Y yang membahs lebih luas seputar kinerja dan studi kasus yang berbeda yaitu pada Bank Syariah Mandiri. Adapun hubungannya dengan penelitian ini bisa dijadikan sebagai penelitian yang komparatif (perbandingan) antara Bank Muamalat dengan Bank Syariah Mandiri.

1. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Profitabilitas Bank Syariah Mandiri oleh Choirul Attussholihah Fitriyanti, IAIN Surakarta, Skripsi 2017.

Hasil menunjukan bahwa variabel penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) periode 2004-2006, 2008-2010 dan 2012-2014 terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) pada bank syariah mandiri bahwa penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan akan tetapi penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap ROE pada bank syariah mandiri.

Adapun persamaannya dengan penelitian ini, sama-sama membahas seputar penerbitan sukuk. Namun letak perbedaannya berada pada variabel Y yang digunakan mencakup ROE dan ROA.

1. **Hipotesis Penelitian**

Kata hipotesis berasal dari kata *hipo* yang berarti lemah, dan *tesis* yang berarti pernyataan. Dengan demikian, hipotesis berarti pernyataan yang lemah. Disebut demikian karena masih berupa dugaan yang belum diuji. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui riset. Dikatakan jawaban sementara karena hipotesis pada dasarnya merupakan jawaban dari permasalahan yang telah dirumuskan dalam perumusan masalah, sedangkan kebenaran dari hipotesis perlu diuji terlebih dahulu melalui analisis data.[[35]](#footnote-35)

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap pertanyaan penelitian. Oleh karena itu, perumusan hipotesis sangat berbeda dari perumusan pertanyaan penelitian.[[36]](#footnote-36)

Tidak semua riset memerlukan hipotesis. Riset yang bersifat eksploratif dan deskriptif tidak memerlukannya. Hipotesis hanya digunakan dalam riset yang bersifat kuantitatif sehingga riset kualitatif yang tidak memerlukan hipotesis justru akan menemukan hipotesis.

Sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakuakn oleh Rianda (2015), bahwa *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA) emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, dan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2013), bahwa variabel rasio sukuk per aset berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

Jadi dapat dirumuskan hipotesis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap ROA Bank Muamalat Indonesia.

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ROA setelah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) oleh Bank Muamalat Indonesia.

1. Kasmir, *Dasar-Dasar Perbankan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), 3. [↑](#footnote-ref-1)
2. Ismail, *Perbankan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2011), 33. [↑](#footnote-ref-2)
3. Adiwarman, *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2016), 107. [↑](#footnote-ref-3)
4. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syatiah* (Bandung: CV. Pustaka Setia 2013), 172. [↑](#footnote-ref-4)
5. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syatiah,* 173. [↑](#footnote-ref-5)
6. Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustras,* Edisi ke-4, 310. [↑](#footnote-ref-6)
7. Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 120. [↑](#footnote-ref-7)
8. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syatiah*, 173. [↑](#footnote-ref-8)
9. Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), 87. [↑](#footnote-ref-9)
10. Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, 126. [↑](#footnote-ref-10)
11. Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah,*  88. [↑](#footnote-ref-11)
12. Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 120. [↑](#footnote-ref-12)
13. Tim Penerjemah Yayasan Penyelenggara Penterjemahan Al-Qur’an Departemen Agama R.I. *Al-Qur’an dan Terjemahnya*, (Jakarta: 1983), 70. [↑](#footnote-ref-13)
14. Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, hal. 3, diakses pada 16 Mei 2018. [↑](#footnote-ref-14)
15. Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, 85. [↑](#footnote-ref-15)
16. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syatiah,* 177. [↑](#footnote-ref-16)
17. Fatwa DSN-MUI, diunduh pada 16 Februari 2018. [↑](#footnote-ref-17)
18. M. Nur Rianto, *Pengantar Ekonomi Syariah: teori dan praktik* (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2015), 430. [↑](#footnote-ref-18)
19. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syatiah*, 180. [↑](#footnote-ref-19)
20. Muhammad Kamal Zubair, “Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam”, dalam: *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum,* Vol. 46 No.1 (Januari-Juni, 2012), 283. [↑](#footnote-ref-20)
21. M. Nur Rianto, *Pengantar Ekonomi Syariah: Teori dan Praktik*, 431. [↑](#footnote-ref-21)
22. Muhammad Kamal Zubair, “Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam”, dalam: *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum,* Vol. 46 No.1 (Januari-Juni, 2012), 283. [↑](#footnote-ref-22)
23. Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi,* Edisi ke-4*,* 320. [↑](#footnote-ref-23)
24. Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2010), 107. [↑](#footnote-ref-24)
25. Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, 141. [↑](#footnote-ref-25)
26. Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 124-125. [↑](#footnote-ref-26)
27. Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi,* 123. [↑](#footnote-ref-27)
28. Rianda Ajeng dan Leo Herlambang, “Pengaruh Penerbitan *Sukuk Ijarah* Terhadap ROA, ROE Dan *Earning Per Share* Emiten di Bursa Efek Indonesia”, dalam: *Jurnal Ekonomi JSTT,* Vol. 2 No. 6 (Juni, 2015), 463. [↑](#footnote-ref-28)
29. Kasmir, *Dasar-Dasar Perbankan*, 49. [↑](#footnote-ref-29)
30. Lukman Dendawijaya, *Manajemen Perbankan:Edisi ke 2* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), 118. [↑](#footnote-ref-30)
31. Veithzal Rivai, *Commercial Bank Management: Manajemen Bank dari Teori ke Praktik*, 480. [↑](#footnote-ref-31)
32. Rianda Ajeng dan Leo Herlambang, Pengaruh Penerbitan *Sukuk Ijarah* Terhadap ROA, ROE Dan *Earning Per Share* Emiten di Bursa Efek Indonesia, 464. [↑](#footnote-ref-32)
33. Lukman Dendawijaya, *Manajemen Perbankan:Edisi ke 2,* 118. [↑](#footnote-ref-33)
34. Rianda Ajeng dan Leo Herlambang, Pengaruh Penerbitan *Sukuk Ijarah* Terhadap ROA, ROE Dan *Earning Per Share* Emiten di Bursa Efek Indonesia, 464. [↑](#footnote-ref-34)
35. Suliyanto, *Metode Riset Bisnis,* (Yogyakarta: Andi Offset, 2009), 54. [↑](#footnote-ref-35)
36. Saifuddin Azwar, *Metode Penelitian* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2015), 49. [↑](#footnote-ref-36)